

Júlia Teixeira Leal*

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Financeirização e seus impactos na dinâmica econômica dos países em desenvolvimento

Recebido em: 09 dez. 2020.

Aprovado em: 22 dez. 2021.

Publicado em: 30 jun. 2022.




RESUMO


O presente artigo busca apresentar o conceito de financeirização e as especificidades deste processo nos países em desenvolvimento. A financeirização é um fenômeno multifacetado, que possui diversas definições e interpretações. De forma geral, representa o aumento dos investimentos especulativos em detrimento dos investimentos produtivos, que impacta negativamente o crescimento econômico, mas também impacta o comportamento do Estado, firmas não financeiras e famílias. Nos países em desenvolvimento, a financeirização possui um caráter subordinado, pois a conjuntura internacional afeta significativamente as decisões domésticas. O objetivo do artigo é mostrar como o intenso movimento de capitais devido à liberalização financeira, a inserção subordinada no Sistema Monetário Internacional e a hierarquia das moedas contribuem para a financeirização subordinada. Como resultado, os países em desenvolvimento precisam manter um diferencial de juros elevado para compensar a baixa liquidez de suas moedas, ficando sujeitos à volatilidade cambial, instabilidades e bolhas especulativas.

Palavras-chave

Financeirização. Sistema Monetário Internacional. Inserção Subordinada. Hierarquia das Moedas. Autonomia de Política Econômica.

* Doutoranda em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Mestre em Economia pela Universidade Federal Fluminense; graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. E-mail: juliaa.leal@hotmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/8805740431230517>

 <https://orcid.org/0000-0003-4632-920X>

Julia Teixeira Leal**Rio de Janeiro Federal University
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Financialization and its impacts on the economic dynamics of developing countries

Received on: December 9th., 2020.**Approved on:** December 22nd., 2021.**Published:** June 30th., 2022.

ABSTRACT


This paper seeks to present the concept of financialization and the specificities of this process in developing countries. Financialization is a multifaceted phenomenon, which has different definitions and interpretations. In general, it represents the increase in speculative investments to the detriment of productive investments, which negatively impacts economic growth, but also impacts the behavior of the State, non-financial firms and families. In developing countries, financialization has a subordinate character, as the international situation significantly affects domestic decisions. The objective of the article is to show how the intense movement of capital due to financial liberalization, the subordinate insertion in the International Monetary System and the hierarchy of currencies contribute to subordinate financialization. As a result, developing countries need to maintain a high interest rate differential to compensate for the low liquidity of their currencies, being subject to exchange rate volatility, instabilities and speculative bubbles.

Keywords

Financialization. International Monetary System. Subordinate Insertion. Currency Hierarchy. Economic Policy Autonomy.

** Ph. D. candidate in Economics of Industry and Technology at the Rio de Janeiro Federal University; M. Sc. in Economics from the Fluminense Federal University; B. Sc. in Economics from the Rio de Janeiro Federal Rural University. Email: juliaa.leal@hotmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/8805740431230517>

 <https://orcid.org/0000-0003-4632-920X>

Introdução

O avanço da globalização e o maior movimento de capitais entre os países lançaram luz para a financeirização, fenômeno multifacetado e que possui diversas interpretações. Uma das definições mais conhecidas foi divulgada por Epstein (2005, p. 3), na qual a financeirização representa: “*the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies*”.¹ As principais interpretações sobre a financeirização resultam das escolas regulacionista, marxista e pós-keynesiana.² A difusão das políticas neoliberais possibilitou a desregulamentação dos mercados em geral – dos financeiros em particular, elevando a geração de riqueza financeira e a concentração de renda. Nos países em desenvolvimento, o receituário neoliberal foi sendo disseminado à medida em que essas economias abriram suas contas financeiras, realizaram privatizações e desregulamentaram seus mercados, ficando sujeitas a volumosas entradas de capital em busca de remunerações especulativas de curto prazo.

De forma, geral, a financeirização representa a predominância da lógica financeira sobre a economia real. As altas taxas de rentabilidade e liquidez oferecidas pelos produtos financeiros competem com investimentos em atividades produtivas, que possuem um horizonte maior de retorno. Desta forma, os investimentos produtivos tendem a ser reduzidos diante das oportunidades de retornos maiores e de curto prazo das operações financeiras. Bancos e o setor financeiro como um todo passam a ter papel de destaque nas decisões de política econômica.

As análises sobre a financeirização podem ocorrer nos níveis macro e micro, ou seja, tanto na esfera agregada quanto na empresarial. No primeiro caso, são investigadas as interações entre os agentes no âmbito agregado e que impactam os indicadores econômicos como um todo, além da desaceleração do crescimento real. Ademais, como mostram Bortz e Kaltenbrunner (2017), os diferentes níveis de integração financeira internacional se manifestam no tipo de financeirização presente em cada país. No segundo, o foco está no comportamento das firmas, nas relações de trabalho e na geração do valor ao acionista (*shareholder value*).

1. “o crescente papel dos motivos financeiros, dos mercados financeiros, dos atores financeiros e das instituições financeiras no funcionamento das economias doméstica e internacional”. Tradução dos Editores.

2. A financeirização também vem sendo estudada em outras disciplinas como antropologia, sociologia e geografia.

Bonizzi *et al.* (2020) destacam a expansão dos mercados financeiros internacionais como um fator importante da acumulação de capital no contexto da financeirização. No caso dos países em desenvolvimento, sua integração com esses mercados globais representam um elemento crucial do seu processo de financeirização. Este cenário impacta diretamente a dinâmica da taxa de câmbio, a política de taxa de juros e a estabilidade macroeconômica das nações em desenvolvimento. Consequentemente, perdem graus de autonomia de suas políticas econômicas, ficam sujeitas aos ciclos de liquidez internacional, dependentes de altas taxas de juros e sua taxa de câmbio torna-se mais volátil.

A financeirização também afeta a o comportamento dos agentes econômicos, como Estado, firmas não financeiras e famílias: o Estado passa a oferecer menos serviços públicos ou os oferece de forma precária, dando oportunidade para que o setor privado possa preencher essas lacunas; firmas não-financeiras reorientam seus investimentos para ativos mais líquidos e que oferecem maiores retornos no curto prazo, reduzindo os investimentos em capacidade produtiva e as famílias recorrem mais ao setor privado em busca de serviços de qualidade, são expostas a uma oferta maior de instrumentos financeiros e há um aumento substancial do endividamento.

Em síntese, a financeirização engendra a transferência de renda do setor real para o financeiro, com impactos sobre o crescimento econômico. Também afeta a política social ao promover a mercantilização dos serviços sociais e ao inserir as famílias, muitas vezes de forma compulsória, na lógica financeira. Portanto, as crescentes instabilidades financeiras afetam as fronteiras de investimento produtivo e a renda das famílias, pois os mercados financeiros são mais propensos a crises e à formação de bolhas especulativas. Nos países em desenvolvimento, estes efeitos são mais acentuados, pois estão subordinados às decisões dos países desenvolvidos e possuem uma margem de manobra reduzida para adotar uma agenda voltada aos interesses domésticos.

Isto posto, o artigo pretende contribuir para o debate apresentando uma síntese das diferentes correntes teóricas que estudam a financeirização, suas implicações e como este fenômeno ocorre nos países em desenvolvimento. O objetivo é mostrar que, nessas nações, a financeirização possui um caráter subordinado, pois a conjuntura internacional afeta significativamente as decisões domésticas. O argumento utilizado é que essa dinâmica afeta a autonomia de política econômica dos países em desenvolvimento. Além desta introdução e das considerações finais, o artigo possui mais duas

seções. Na primeira, serão apresentadas as abordagens teóricas que estudam a financeirização e as implicações sobre o comportamento dos agentes econômicos. Na segunda, serão apresentados os determinantes internacionais da financeirização dos países em desenvolvimento, como a inserção subordinada no Sistema Monetário Internacional (SMI) e a hierarquia das moedas.

1. Financeirização: abordagens teóricas e implicações

1.1 Abordagens teóricas sobre a financeirização

Esta seção irá apresentar as interpretações sobre a financeirização à luz das teorias regulacionista, marxista e pós-keynesiana. A principal questão da teoria da regulação é encontrar mecanismos que possam garantir a coesão econômica de longo prazo, visto que existem múltiplas formas institucionais no sistema capitalista. Assim, essa teoria critica o pressuposto neoclássico de agente representativo e estuda o efeito das diferentes formas institucionais no processo de acumulação. A regulação é uma alternativa à ideia de equilíbrio geral e à teoria da decisão individual, e é vista como uma forma de mediação entre os aspectos macro e micro e as falhas de coordenação existentes no processo econômico. Desta forma, a teoria da regulação é uma resposta à crise teórica da macroeconomia neoclássica e busca explicar como o sistema capitalista, apesar de ser naturalmente contraditório, é capaz de ser estável por alguns períodos. Nesse sentido, a aplicação do conceito de regulação permite entender como as economias capitalistas são capazes de alcançar níveis de crescimento sustentáveis e como a acumulação de capital se mantém mesmo diante de fatores regulacionistas (BECKER *et al.*, 2010).

De fato, como mostra Bruno (2005), os fundamentos teóricos regulacionistas divergem da macroeconomia neoclássica, pois esta considera que as economias possuem um caráter autorregulador e que os ciclos econômicos levam ao equilíbrio geral. A incessante crítica à macroeconomia keynesiana e a busca por fundamentos microeconômicos fazem do programa neoclássico uma alternativa pouco eficaz,

visto que os elementos macrossociais não são considerados. A teoria regulacionista admite o caráter do individualismo metodológico e pressupõe que os eventos macroeconômicos possuem características próprias, ou seja, não representam um somatório de decisões otimizadoras individuais. Para Boyer (2009), a principal questão da Teoria da Regulação é encontrar mecanismos que possam garantir a coesão econômica de longo prazo, visto que existem múltiplas formas institucionais no sistema capitalista. Assim, a Teoria da Regulação busca fazer o intercâmbio entre a questão social e a econômica.

Os teóricos regulacionistas utilizam este arcabouço para analisar a financeirização como um novo regime de acumulação guiado pelas finanças (*finance-led growth*), no qual as relações trabalhistas são mais flexíveis, há uma expansão dos setores de alta tecnologia e desenvolvimento do mercado de ações e crédito. O *finance-led growth* é beneficiado pelo avanço das desregulamentações e maior fluxo de capitais entre os países. Portanto, este novo regime de acumulação diverge daquele observado durante o fordismo (BOYER, 2000). Como mostra Sweezy (1994), a acumulação de capital encontrou uma conjuntura favorável entre os anos 1950 e 1960, mas que não duraria muito tempo, pois já no início da década de 1970 o capitalismo apresentava sinais de estagnação. No final dos anos de 1960, a queda da produtividade revelou o esgotamento do sistema fordista e suas limitações técnicas e socioeconômicas. Os mecanismos de indexação dos salários e as relações de trabalho estabelecidas passaram a pressionar a rentabilidade do capital, provocando a retração dos níveis de produtividade. De fato, como observa Lipierz (1989), a queda dos ganhos de produtividade e a manutenção do poder de compra abalaram as estruturas do regime de acumulação fordista.

Para Boyer (2009), a crise do fordismo é considerada estrutural pois afetou o modo de regulação e representou o fim de uma etapa extraordinária do capitalismo nos países centrais. As pequenas transformações que foram acumuladas com o crescimento elevado a partir dos anos 1950 enfraqueceram e desequilibraram o modo de regulação monopolista. Para superá-la, seriam necessárias profundas transformações institucionais e econômicas. Ferreira (1993) aponta que as políticas neoliberais implementadas nos Estados Unidos com Ronald Reagan e na Inglaterra com Margaret Thatcher buscaram ‘flexibilizar’ as regras do salário e do emprego, prejudicando as conquistas da classe trabalhadora obtidas durante a fase crescente do fordismo. Ademais,

eventos históricos como a Terceira Revolução Industrial, transformações nas formas de concorrência dos mercados e inovações na produção e na organização do trabalho, contribuíram para o esgotamento do sistema fordista.

Durante a era fordista, os acionistas possuíam um papel restrito dentro das corporações, isto é, sua capacidade de atuação era limitada. A partir dos anos 1970, a redução dos mecanismos reguladores permitiu a introdução de novos instrumentos financeiros e a formação de um outro tipo de administração corporativa, na qual os acionistas teriam um papel atuante. A geração de valor ao acionista (*shareholder value*) reflete o domínio dos acionistas sobre as demais partes da empresa e é considerada um dos componentes da financeirização. Como resultado, a estrutura de governança e as metas de gerenciamento são alteradas, uma vez que muitas corporações aumentam sua taxa interna de retorno para atender às exigências dos investidores internacionais. Além disso, mecanismos de gestão passam a ser revisados e redirecionados para estabilizar a taxa de retorno e cumprir as condições impostas pelos acionistas (AGLIETTA, 2000; BOYER, 2000; STOCKHAMMER, 2006).

Na teoria política marxista, segundo Lapavitsas (2011), a financeirização é vista como um fenômeno presente nas economias capitalistas maduras, decorrente da expansão das atividades dos bancos nos mercados financeiros, do aumento da capacidade financeira de firmas do setor real e do maior envolvimento das famílias em atividades financeiras. A desregulamentação dos mercados e a supremacia das finanças transformaram as relações entre os diferentes atores econômicos: empresas não financeiras passaram a buscar maiores lucros em atividades especulativas, houve expansão do crédito para as famílias e bancos comerciais expandiram suas atividades.

O primeiro choque do petróleo, em 1973, marcou o fim da fase de crescimento da produtividade do pós-guerra e iniciou um período de crises recorrentes e recessões nos países capitalistas. Sweezy (1997) destaca três características que alteraram a dinâmica do capitalismo a partir dos anos 1970: a queda na taxa de crescimento, a expansão das empresas multinacionais e um processo financeirizado de acumulação de capital. Como mostra Braga (2009), a partir dos anos 1970, houve um aumento da importância das finanças nas decisões de gasto dos diferentes atores econômicos, como Estado, famílias e firmas não financeiras. Inicia-se uma nova fase do capitalismo, denominada *finance-led capitalism* (ou capitalismo financeirizado) devido à supremacia das finanças.

Fine (2014) argumenta que a financeirização guia o regime de acumulação de uma nova fase do capitalismo, caracterizada pela expansão da lógica financeira. Este cenário é favorecido pelo avanço das políticas neoliberais, engendrando inovações tecnológicas, mudanças institucionais e um intenso processo de desregulamentação. De forma similar, Braga *et al.* (2017) apontam que a financeirização é um padrão de riqueza característico de uma nova fase do capitalismo, pautada no aumento da participação de ativos financeiros.

Como mostra Fine (2014), um ponto de destaque na análise marxista é a mudança no padrão de acumulação do capital num contexto dominado pela financeirização. O dinheiro, além de servir para comprar alguma mercadoria ou cumprir um pagamento, passa a ser utilizado para ganhar mais dinheiro, isto é, na forma de capital portador de juros (ou remunerado). De acordo com Palludet e Rossi (2018), o capital portador de juros é a forma do dinheiro que gera algum rendimento para seu proprietário. A simples propriedade do capital portador de juros fornece esse rendimento, sendo os juros um atributo intrínseco ao capital. Ademais, esses juros representam parte do lucro que o capitalista se apropria, ou seja, a ‘mais-valia’.

De acordo com Braga *et al.* (2017), em uma economia financeirizada, a riqueza é composta pelo capital em sua forma fictícia, favorecida pela maior desregulamentação dos mercados financeiros. Bancos, empresas não financeiras e investidores institucionais passam a assumir papel de destaque nas decisões econômicas. Palludet e Rossi (2018) definem o capital fictício como aquele que é gerado no presente através de um fluxo de renda futura. Sua circulação depende da existência de um mercado secundário que possa legitimar o processo de capitalização. Para Hilderfing (1910[1981]), no processo de formação do capital fictício, o fluxo de renda não existe, necessariamente, no presente. Desta forma, o capital fictício surge da noção de capitalização, isto é, trazer um fluxo de renda esperada para o presente. Assim, o capital fictício é essencialmente financeiro e, portanto, não existe na esfera real. Enquanto o capital portador de juros precisa de uma relação que envolva um emprestador e um contratante, o capital fictício possui movimento próprio, que é validado pela presença do mercado secundário.

Em síntese, na teoria política marxista, a financeirização é interpretada como uma nova fase do capitalismo, na qual o capital portador de juros e o capital fictício se tornam mais relevantes do que o capital produtivo. Há o crescimento da transmissão do capital portador de juros nos circuitos de capital num contexto de expansão de deri-

vativos e outros produtos financeiros. Além disso, o capital fictício passa a dominar as decisões de gasto dos agentes nas economias capitalistas modernas.

A teoria pós-keynesiana também apresenta importantes contribuições para a análise da financeirização. Palley (2007) destaca três ‘condutores’ da financeirização: mercados financeiros, comportamento das empresas e política econômica. O primeiro canal representa a influência das estruturas financeiras no panorama econômico total, o segundo refere-se à atuação das empresas não financeiras diante da maior oferta de ativos líquidos rentáveis e, por fim, o terceiro condutor reflete como as políticas adotadas facilitaram a monetização dos recursos e ascensão das finanças.

De acordo com Stockhammer (2004), a financeirização pode ser definida a partir do avanço da globalização financeira, do aumento nos investimentos especulativos em detrimento dos produtivos e do surgimento das práticas de *shareholder value*. Este conjunto de fatores possui impacto negativo sobre as taxas de crescimento econômico, devido ao aumento dos recursos na circulação financeira em detrimento da circulação na esfera industrial. O descolamento da valorização do capital nos níveis financeiro e produtivo ocorre quando regras e convenções que regem o mundo dos negócios são alteradas dando mais liberdade para o capital financeiro buscar formas de valorização mais especulativas. Ademais, através da adoção de políticas neoliberais, que reduzem a regulamentação sobre os mercados, a financeirização foi se materializando na transferência de investimentos do setor produtivo para o financeiro.

De forma complementar, Powell (2013) acrescenta que surge uma classe rentista, que representa uma camada da sociedade cujos interesses estão concentrados na acumulação financeira e, nesse sentido, ocorrem mudanças na estrutura de governança corporativa das empresas que, ao emitirem mais capital, assumem obrigações na forma de juros e dividendos e acabam reduzindo as alocações produtivas e o capital industrial. Com efeito, a financeirização permitiu que as receitas geradas pelas empresas do setor real fossem distribuídas entre os acionistas e alocadas em instrumentos financeiros, ao invés de servirem como reinvestimento para a expansão da capacidade produtiva (ZANE e GOTTSCHALK, 2018). Os investimentos produtivos de longo prazo, que são vitais para promover o crescimento, acabam sendo substituídos por projetos de curto prazo devido às pressões do mercado. Além disso, como argumenta Guttman (2008), as empresas acabam se envolvendo em práticas de fusões e aquisições para se expandir ao invés de investirem em capacidade produtiva.

Em síntese, a visão pós-keynesiana admite que uma economia financeirizada enfrenta dificuldades para promover um crescimento sustentável. Sob a regência das finanças, as decisões de portfólio dos agentes migram para o setor financeiro em busca de maior rentabilidade, comprometendo os investimentos produtivos. Diante de um cenário controlado pela lógica financeira, o investimento produtivo precisa garantir uma taxa de retorno maior para competir com a oferecida nos mercados financeiros. Esse novo contexto também favorece que as bolhas especulativas passem para o setor produtivo de forma mais rápida. A abordagem pós-keynesiana também examina os efeitos do fortalecimento da classe rentista em busca de ganhos especulativos e que implica estimular nas empresas projetos de natureza financeira em detrimento de investimentos de longo prazo e em capacidade produtiva.

Assim, a financeirização contribui para o aumento das instabilidades e incertezas, impactando diretamente o crescimento econômico, uma vez que a acumulação de capital fixo é um importante componente da demanda agregada. Além disso, os mercados financeiros são propensos a crises e bolhas especulativas, que podem impactar a economia como um todo e afetar o setor industrial, gerando efeitos deletérios no crescimento econômico.

1.2 Comportamento dos agentes econômicos em um ambiente financeirizado

A financeirização impacta diretamente o comportamento dos agentes econômicos, como Estado, firmas não financeiras e famílias. Karwowski e Centurion-Vicencio (2018) mostram que a financeirização do Estado representa uma ressignificação do papel das entidades estatais, que passam a oferecer cada vez menos serviços à população, enquanto fomentam a expansão dos mercados financeiros. Ao viabilizar a inserção das famílias na lógica financeira, o Estado deixa de cumprir seu papel principal de provedor de última instância de serviços como saúde, educação e aposentadoria; espaço preenchido pelo setor privado. Ou seja, o Estado engendra o processo de financeirização ao permitir a multiplicação dos serviços financeiros na dinâmica econômica e na vida das famílias. O tema ainda é pouco discutido, mas importante para a elaboração de mudanças nas políticas públicas e nas relações entre os agentes econômicos.

A desregulamentação dos mercados nacionais e internacionais engendrou a financeirização da política monetária através da liberalização financeira e, consequentemente, maior movimento de capitais entre os países. Em relação à política fiscal, a financeirização do Estado se caracteriza pela redução dos gastos públicos em provisões sociais, pressionando a aquisição desses serviços na esfera privada. No âmbito da receita pública, este processo está relacionado à expansão das negociações de títulos da dívida pública em mercados secundários, ou seja, o Estado atuando no mercado financeiro em busca de retornos para seus ativos (KARWOWSKI e CENTURION-VICENCIO, 2018).

As privatizações engendram um processo de financeirização da provisão social ao retirar das entidades estatais a incumbência de fornecer serviços básicos à população e garantir o estado de bem-estar social. O receituário neoliberal também busca introduzir a lógica individualizada dos gastos com serviços como saúde, educação e previdência, pois considera que cada indivíduo deve assumir seus próprios dispêndios. Este cenário provoca a financeirização da vida cotidiana ao descartar a noção de coletividade e transformar a contribuição previdenciária, por exemplo, numa forma de consumo que será absorvido pelo setor privado (KARWOWSKI e CENTURION-VICENCIO, 2018).

A ‘financeirização em massa’ caracteriza-se pela inserção das famílias nesse processo através da aquisição de ativos financeiros e habitacionais. Há também um aumento do crédito e flexibilização das regras para empréstimos, entretanto, o acesso ao crédito ocorre de forma assimétrica, o que intensifica as desigualdades sociais e econômicas. Como a provisão pública torna-se progressivamente mais limitada, as famílias recorrem cada vez mais ao mercado para obter serviços como aposentadoria, educação e saúde (LAPAVITSAS, 2009; BONIZZI, 2014; LAVINAS, 2018). Becker *et al.* (2010) apontam que os cidadãos são inseridos de forma compulsória no processo de financeirização, devido à privatização e mercantilização dos serviços sociais de responsabilidade pública. De acordo com Zwan (2014), com a inserção das famílias no processo de financeirização, grande parte da sociedade passou a ter acesso a uma gama de produtos financeiros que antes era desconhecida. A democratização do acesso ao sistema financeiro expandiu o conceito de financeirização para além das elites, engendrando a financeirização da vida cotidiana.

A redução do estado de bem-estar social está relacionada com o avanço dos mercados financeiros nas economias, tendo a participação ativa do Estado nesse processo.

Portanto, a deterioração na oferta pública de serviços básicos ocorre simultaneamente com o crescimento da participação privada e da introdução de uma lógica individualizada (ZWAN, 2014). Em um ambiente financeirizado e com provisão limitada, cada membro da sociedade torna-se responsável por seus gastos com assistência social. Como os mercados financeiros são inerentemente voláteis, os indivíduos incorrem em riscos pois passam a lidar com incertezas. A flexibilização da política de bem-estar por parte do Estado pressiona a entrada dos indivíduos na lógica financeira em busca de proteção para possíveis gastos com saúde, educação e aposentadoria.

Lavinias (2020) aponta que a transformação da política social em um ‘colateral’ para a consolidação dos mercados financeiros como provedores de serviços básicos está diretamente relacionada ao avanço do capitalismo financeirizado. Educação, saúde e sistemas de pensões, por exemplo, são convertidos em ativos e colocados à disposição do setor financeiro. Um componente importante da financeirização das famílias é a questão do endividamento, que contribui para ambiente macroeconômico mais frágil e instável. O maior acesso a empréstimos, cartão de crédito e instrumentos financeiros. Para Lavinias (2018), a tendência é que as famílias utilizem crédito para pagar dívidas ao invés de consumirem bens e serviços.³

Sobre a financeirização das firmas não financeiras, Demir (2007) afirma que, no âmbito dos programas de liberalização, as empresas do setor produtivo passaram a ter mais acesso ao mercado financeiro, o que provocou uma transferência de recursos do setor real para o financeiro. Os retornos mais altos e de curto prazo atraíram os investimentos dessas empresas num contexto de aumento da incerteza e redução do crédito. As novas possibilidades de alocação de recursos contribuíram para o desenvolvimento da financeirização no âmbito das empresas do setor real, afetando negativamente a formação de capital fixo. Com isso, se antes as empresas produtivas recorriam ao mercado financeiro para obter empréstimos com o objetivo de expandir a produção, atualmente essas empresas recorrem ao mercado para investir em ativos financeiros e valorizar seu patrimônio. De fato, como observam Bruno e Caffé (2015), os investimentos no setor industrial são reduzidos diante das oportunidades de retor-

3. Ao analisar o caso do Brasil, Lavinias (2018) afirma que a política social desempenha um papel fundamental no avanço da financeirização. O regime de crescimento no qual o consumo doméstico foi a força motriz não foi acompanhado pela expansão da cobertura pública dos serviços básicos. Como resultado, a política social serviu como um ‘colateral’ para que o setor financeiro ocupasse os espaços deixados pelo Estado.

nos maiores e de curto prazo das operações financeiras. As altas taxas de rentabilidade e liquidez dos produtos financeiros tornam-se mais lucrativas em relação às atividades produtivas, que possuem um horizonte maior de retorno.

Bortz e Kaltenbrunner (2017) apontam que as empresas não financeiras dos países em desenvolvimento aumentaram sua participação nos mercados financeiros internacionais, através de empréstimos denominados em moeda estrangeira (principalmente o dólar) e emissão de títulos *offshore*. Essas empresas direcionam grande parte desses empréstimos para atividades especulativas nos mercados financeiros domésticos. Sobre a geração do valor ao acionista, Lazonick e O'Sullivan (2000) argumentam que a desregulamentação e o avanço do investidor acionista nas decisões corporativas, incentivaram os sócios das empresas a maximizarem seus lucros através de interesses financeiros externos em detrimento dos interesses das empresas.

2. Características da financeirização nos países em desenvolvimento

2.1. SMI pós-Bretton Woods e inserção subordinada

A financeirização se manifesta de maneira distinta entre os países devido ao seu posicionamento no Sistema Monetário Internacional (SMI). Enquanto nos países desenvolvidos a financeirização é associada a causas domésticas (BORTZ & KALTENBRUNNER, 2017; LAPAVITSAS & SOYDAN, 2020), nos países em desenvolvimento a conjuntura internacional afeta substancialmente o processo de financeirização doméstica (KALTENBRUNNER & PAINCEIRA, 2017). Para Karwowski (2020), a liberalização financeira, globalização financeira e a presença de empresas multinacionais são indicativos da financeirização no nível internacional. Bonizzi *et al.* (2020) afirmam que a própria financeirização subordinada intensifica a subordinação dos países em desenvolvimento no SMI. Ou seja, a integração financeira dessas nações é tão intensa e dependente que elas não conseguem promover o *catching up*.

O SMI formado após o colapso de Bretton Woods contou com a tríade dólar americano como moeda-chave, câmbio flutuante e livre mobilidade de capitais. Sob um

padrão dólar-flexível, as ideias neoliberais foram sendo difundidas entre os países e os fluxos de capital passaram a ter livre mobilidade em escala global. Neste novo cenário, ocorreu uma ressignificação do papel do Estado, que passou a ser um agente passivo no processo econômico. Inicia-se, assim, uma nova fase da globalização, denominada globalização financeira, devido à superioridade do capital financeiro. A partir dos anos 1990, as medidas neoliberais recomendadas no Consenso de Washington ampliaram as práticas de desregulamentação e eliminação de controles de capital. Os países em desenvolvimento, (especialmente os da América Latina) orientados por instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, passaram a adotar uma agenda liberalizante com o objetivo de facilitar a entrada de investimentos externos (RODRIK, 2011).

O processo de liberalização financeira construiu um panorama favorável para o movimento de capitais entre os países, mas essa conjuntura provocou a volatilidade da taxa de câmbio, principalmente nos países em desenvolvimento, que também se tornaram mais propensos a crises cambiais. Com suas economias abertas aos fluxos de capital, os países puderam sustentar altos déficits em conta corrente, que apreciam a taxa de câmbio real (LAPAVITSAS, 2009; POWELL, 2013). Como mostra Paineira (2009), a literatura neoclássica pressupõe que os países em desenvolvimento possuem capital insuficiente e, por isso, devem abrir suas economias para receber fluxos dos países abundantes em capital, ou seja, os países desenvolvidos. De acordo com essa visão, como esses países são escassos de capital, a abertura financeira seria vantajosa para o progresso do sistema financeiro doméstico e para conter os desequilíbrios do balanço de pagamentos.

Em contraste, a literatura pós-keynesiana aponta que a pró-ciclicidade dos capitais externos representa um impedimento ao bom funcionamento dos países em desenvolvimento, uma vez que entradas volumosas tornam a economia mais vulnerável a crises e flutuações. A determinação da taxa de câmbio nesses países é influenciada pela dinâmica desses capitais e expectativas dos investidores. Para atenuar a volatilidade, os bancos centrais realizam constantes intervenções, reduzindo a autonomia das políticas econômicas (FRITZ *et al.*, 2018; OREIRO *et al.*, 2021). Portanto, o caráter pró-cíclico dos fluxos de capital contribui para a volatilidade cambial dos países em desenvolvimento. A difusão das políticas liberalizantes na década de 1990 provocou elevados déficits em conta corrente, além de alta inflação, queda nas taxas de crescimento, aumento do desemprego e pressões na demanda interna.

As economias que são financeiramente integradas de forma subordinada utilizam as taxas de juros para atrair capitais externos, tornando-se mais dependentes das decisões internacionais e vulneráveis a choques especulativos. Seu processo de financeirização se desenvolve através da configuração externa e as decisões de portfólio dos investidores internacionais impactam diretamente a dinâmica econômica doméstica. Karwowski (2020) mostra que, nos países da América Latina, a financeirização é caracterizada principalmente por uma política monetária restritiva. Nesse sentido, as elevadas taxas de juros constituem-se um fator atrativo para a acumulação financeira, com impacto negativo sobre o investimento produtivo. Bortz e Kaltenbrunner (2017) acrescentam que a existência de SMI assimétrico e, conseqüentemente, de diferentes níveis de integração financeira, também impacta a distribuição de renda. Ou seja, a financeirização contribui para um desenvolvimento internacional desigual, uma vez que os países inseridos de forma subordinada estão sujeitos a maiores restrições e vulnerabilidade externa.

Em síntese, as regras adotadas para a determinação da taxa de câmbio e da taxa de juros são vitais para a definição do espaço de autonomia de política macroeconômica de cada país. Os países desenvolvidos conseguem definir de maneira autônoma suas taxas de juros, ou seja, buscam atender apenas aos objetivos domésticos e possuem grande autonomia para desenvolver suas políticas econômicas. Por outro lado, os países em desenvolvimento dispõem de uma margem de manobra reduzida, visto que suas decisões políticas são subordinadas às necessidades de atrair capital, resultando em taxas de câmbio apreciadas, voláteis e elevadas taxas de juros.

Nas economias financeiramente integradas de forma subordinada, a flutuação do câmbio pode não fornecer uma margem de manobra maior para a adoção de uma agenda política doméstica. Relembrando o trilema macroeconômico (a trindade impossível), diante de um ambiente com livre mobilidade de capital, a política monetária só consegue agir de forma independente se a taxa de câmbio adotada for flutuante. Ou seja, sob taxas de câmbio fixas, o país não consegue ter autonomia de suas políticas. No entanto, em um mundo globalizado e financeiramente integrado, mesmo se a taxa de câmbio for flutuante, as ações dos países desenvolvidos impactam substancialmente a políticas adotadas pelos países em desenvolvimento. Assim, se deparam com uma “dualidade impossível” (FLASSBECK, 2001, p. 40) ou um “dilema” (REY, 2013, p. 22).

Outra consequência da financeirização subordinada é a acumulação de reservas devido a entradas volumosas de capital externo, que são retidas como forma de proteção para possíveis fugas de capital. O estoque de moeda estrangeira sinaliza que o banco central pode canalizar as reservas para o mercado e garantir a remuneração dos investidores internacionais. Como observam Bortz e Kaltenbrunner (2017), os países desenvolvidos acumulam reservas como forma de riqueza financeira e para atender às pressões dos acionistas. Em contraste, nos países em desenvolvimento, as reservas são utilizadas como uma forma de defesa para eventuais incertezas macroeconômicas e fuga de capitais. Lapavitsas e Soydan (2020) acrescentam que as reservas são utilizadas pelas economias em desenvolvimento para financiar os déficits em conta corrente e atenuar a volatilidade dos fluxos de capital e da taxa de câmbio. Portanto, as reservas, enquanto necessárias na estratégia de inserção internacional, representam na prática que um país com escassez de capital tem de manter reservas ‘ociosas’ como garantia para responder a ataques especulativos à sua moeda.

2.2. Hierarquia das moedas

A assimetria no nível financeiro determina a forma de integração financeira internacional dos países. Como visto, os países em desenvolvimento estão integrados de forma subordinada e possuem uma margem de manobra menor para adotar políticas voltadas para o ambiente doméstico. Outra assimetria ocorre no nível monetário e é caracterizada pela existência da hierarquia das moedas, que distribui as moedas dos países de acordo com seu prêmio de liquidez. Atualmente, o dólar americano encontra-se no topo da hierarquia pois é a moeda que oferece o maior prêmio de liquidez e segurança. De maneira oposta, as moedas dos países em desenvolvimento encontram-se nos níveis mais baixos devido ao seu menor prêmio de liquidez e, como precisam oferecer um rendimento mais alto, esses países acabam elevando suas taxas de juros para atrair investimentos externos e compensar sua baixa liquidez. Os Estados Unidos, enquanto detentores da moeda-chave, possuem uma grande autonomia de suas políticas monetária, fiscal e cambial. Em um cenário de livre mobilidade de capitais e regime de câmbio flexível, essa hegemonia norte-americana torna-se maior e reforça a inserção assimétrica dos demais países (DE CONTI *et al.*, 2014; FRITZ *et al.*, 2018).

As moedas emitidas pelos países em desenvolvimento enfrentam alguns obstáculos para exercer plenamente suas funções no ambiente externo e acabam sendo utilizadas como ativos financeiros, devido ao seu baixo grau de liquidez internacional. Esses países não conseguem tomar empréstimos na sua moeda doméstica e seus arranjos econômicos são vistos como arriscados e incertos pelos investidores internacionais. O termo “pecado original” [*original sin*], criado por Eichengreen e Hausmann (1999), é utilizado para demonstrar a incapacidade de alguns países utilizarem suas moedas domésticas para obter empréstimos externos ou empréstimos de longo prazo domesticamente. Para Oreiro *et al.* (2021), o pecado original é associado ao caráter subordinado da financeirização.

As moedas que estão no extremo inferior da hierarquia não são consideradas ativos seguros e estas nações precisam adotar medidas que compensem a baixa liquidez e conversibilidade. Em momentos de incerteza, os investidores internacionais irão preferir liquidar seus contratos nas moedas que oferecem os maiores prêmios de liquidez. Quando há uma reversão das expectativas e o apetite ao risco é maior, esses agentes irão demandar mais ativos ‘arriscados’, isto é, aqueles denominados em moedas de baixa liquidez. O maior risco é compensado pelas elevadas taxas de juros oferecidas pelos países emissores das moedas menos líquidas. No entanto, as elevadas taxas de juros comprometem os investimentos produtivos, encarecem os custos da dívida pública e a taxa de câmbio torna-se mais volátil, devido à excessiva volatilidade dos fluxos de capital.

São as decisões de portfólio dos investidores institucionais (como seguradoras, fundos de pensão e outros gestores de ativos) que irão determinar os movimentos de capitais para os países em desenvolvimento. As oscilações na preferência de liquidez internacional afetam o direcionamento dos fluxos de capital, pois os investidores buscam respaldo nas moedas com prêmio de liquidez mais alto. Como consequência, os países que possuem as moedas com menor liquidez irão sofrer os impactos dessas decisões de forma mais acentuada. Outro ponto importante, conforme descrito por Bortz e Kaltenbrunner (2017), é que os países em desenvolvimento ficam sujeitos a operações especulativas de curto prazo, uma vez que os investidores internacionais preferem não comprometer seus ativos em operações de longo prazo, especialmente envolvendo moedas com baixo prêmio de liquidez.

Como emitem moedas com baixo prêmio de liquidez, os países em desenvolvimento apresentam uma elevada vulnerabilidade externa, pois são mais sensíveis às oscila-

ções da preferência pela liquidez dos investidores internacionais (BORTZ e KALTENBRUNNER, 2017). Oreiro *et al.* (2021) acrescentam que o ciclo de liquidez internacional está relacionado com a assimetria decorrente da hierarquia das moedas. Além disso, os países em desenvolvimento possuem menos instrumentos de regulação e acabam ficando mais propensos a bolhas especulativas. O efeito contágio também faz parte da dinâmica desses países, pois quando uma economia em desenvolvimento enfrenta momentos de euforia ou desaceleração, a tendência é que as outras também sintam os efeitos. A implementação de controles de capital pode amenizar as irregularidades que atingem as economias em desenvolvimento, pois é uma importante ferramenta para limitar as entradas e saídas de capital, ou seja, essencial para o resgate da autonomia das políticas macroeconômicas e evitar possíveis instabilidades financeiras.

Em síntese, diante de uma dinâmica global assimétrica, as nações cujas moedas exercem a função de reserva de valor possuem forte influência sobre as políticas monetária e cambial daqueles que se encontram nos níveis mais baixos da hierarquia monetária. A superioridade das economias desenvolvidas no sentido de terem um sistema financeiro doméstico mais desenvolvido garante um elevado grau de autonomia doméstica e significativa influência sobre as decisões econômicas do resto do mundo.

Considerações finais

O artigo buscou apresentar as diferentes definições de financeirização e as consequências da posição subordinada no SMI para a autonomia das políticas econômicas dos países em desenvolvimento. A financeirização, entendida como o descolamento da circulação financeira da circulação industrial, é interpretada neste artigo como um limitador ao crescimento econômico, pois a acumulação de capital fixo é um importante componente da demanda agregada. Uma redução na participação do investimento na composição do PIB impede que os países alcancem um crescimento econômico sustentável de longo prazo. Diante de um cenário controlado pela lógica financeira, o investimento produtivo precisa garantir uma taxa de retorno maior para competir com a oferecida nos mercados financeiros. Esse novo contexto também favorece que as bolhas especulativas passem para o setor produtivo de forma mais rápida.

Assim, a financeirização representa uma transformação na relação entre as esferas real e financeira, visto que as operações de natureza financeira passam a dominar a macroestrutura econômica. Além disso, esse fenômeno se manifesta nas novas regras empresariais orientadas para a valorização do valor do acionista (*shareholder value*), no aumento do endividamento das famílias e na propagação dos fluxos de capitais entre as nações. A financeirização contribui para o aumento das instabilidades e incertezas, impactando diretamente o crescimento econômico, pois os mercados financeiros são mais propensos a crises e à formação de bolhas especulativas, que impactam a economia como um todo, gerando efeitos deletérios no crescimento econômico.

Nos países em desenvolvimento, a financeirização ocorre devido aos fatores internacionais, que possuem maior influência sobre as decisões de política doméstica. A explicação é que essas nações estão inseridas de forma subordinada no SMI e emitem as moedas com menor prêmio de liquidez. Portanto, a inserção subordinada e a posição no extremo inferior da hierarquia monetária prejudicam a autonomia das políticas econômicas dos países em desenvolvimento, pois precisam oferecer um diferencial de juros maior para atrair os investidores externos e compensar a baixa liquidez de suas moedas. Ficam, assim, sujeitos aos movimentos dos fluxos de capital, volatilidade do câmbio e dependentes de elevadas taxas de juros.

Em síntese, a financeirização subordinada presente nos países em desenvolvimento reduz o espaço de políticas macroeconômicas e, com isso, as autoridades monetárias se deparam com uma margem de manobra pequena para atuar contraclicamente. As taxas de juros e de câmbio ficam sujeitas aos fluxos internacionais, isto é, o ambiente doméstico torna-se menos relevante. O controle da conta financeira pode ser uma boa estratégia para limitar as entradas e saídas de capitais. Desta forma, torna-se vital que os países busquem aumentar o espaço de manobra de suas políticas e reduzir as vulnerabilidades externas, garantindo um setor produtivo robusto e o bem-estar da população. Para tanto, o Estado deve resgatar seu papel como condutor da economia e provedor de serviços públicos básicos à população, para que as bases do desenvolvimento sustentável e melhoria na distribuição da renda possam se efetivar.

Referências

- AGLIETTA, M. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 146-159, 2000.
- BECKER, J. *et al.* Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. *Competition and Change*, v. 14, n.3-4, p. 225-247, dez. 2010.
- BONIZZI, B. Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 83-107, 2014.
- BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; POWELL, J. Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies. In: MADER, P.; MERTENS, D.; ZWAN, N. (Eds.). *The Routledge International Handbook of Financialization*. Oxon; Nova York: Routledge, 2020.
- BORTZ, P. G.; KALTENBRUNNER, A. The International Dimension of Financialization in Developing and Emerging Economies. International Institute of Social Studies. *Development and Change*, v. 49, n. 2, p. 375-393, 2017.
- BOYER, R. Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p.111-45, 2000.
- BOYER, R. *Teoria da Regulação: os fundamentos*. São Paulo: Estação Liberdade, 2009.
- BRAGA, J. C. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 23, n. 65, p. 89-102, 2009.
- BRAGA, J. C. *et al.* For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. esp., p. 829-856, dez. 2017.
- BRUNO, M. *Crescimento econômico, mudanças estruturais e distribuição. As transformações do regime de acumulação no Brasil: Uma análise regulacionista*. 2005. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- BRUNO, M.; CAFFÉ, R. Indicadores Macroeconômicos de Financeirização: Metodologia de Construção e Aplicação ao Caso do Brasil. In: BRUNO, Miguel (Org.). *População, Espaço e Sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento do Brasil*. Rio de Janeiro: ENCE/IBGE, 2015.
- DE CONTI, B.; 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*, Campinas, v. 23, n. 2 (51), p. 341-372, ago. 2014.
- 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.; HAUSMANN, R. Exchange rates and financial fragility. *NBER Working Paper Series*, n. 7418, nov. 1999.
- EPSTEIN, G. A. Introduction: Financialization and the World Economy. In: EPSTEIN, G. A. (Ed.). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

- FERREIRA, C. O fordismo, sua crise e o caso brasileiro. *Texto para discussão*, Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (Cedeplar), Belo Horizonte, n. 65, p. 1-32, set. 1993.
- FINE, B. Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 47-66, 2014.
- FLASSBECK, H. The exchange rate: economic policy tool or market price? *Discussion Papers*, UNCTAD, n. 157, nov. 2001.
- FRITZ, B.; PAULA, L. F.; PRATES, D. Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, v. 15, n. 2, p. 208-218, 2018.
- GUTTMANN, R. A Primer on Finance-Led Capitalism and Its Crisis. *Revue de la régulation: Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*, n. 3-4, p. 1-19, 2008.
- HILDERFING, R. *Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. Londres: Routledge; Kegan Paul, 1981 [1910].
- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. P. Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: the brazilian experience. *New Political Economy*, 2017.
- KARWOWSKI, E. Economic Development and Variegated Financialization in Emerging Economies. In: MADER, P.; MERTENS, D.; ZWAN, N. (Eds.). *The Routledge International Handbook of Financialization*. Oxon; Nova York: Routledge, 2020.
- KARWOWSKI, E.; CENTURION-VICENCIO, M. Financialising the State: Recent developments in fiscal and monetary policy. *Financial Geography Working Paper*, n. 11, fev. 2018.
- LAPAVITSAS, C. Financialised Capitalism: crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, v. 17, p. 114-148, 2009.
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. *Work, employment and society*, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.
- LAPAVITSAS, C., SOYDAN, A. Financialisation in Developing Countries: approaches, concepts and metrics. *Working Paper*, SOAS Department of Economics, n. 240, 2020.
- LAVINAS, L. The Collateralization of Social Policy by Financial Markets in the Global South. In: MADER, P.; MERTENS, D.; ZWAN, N. (Eds.). *The Routledge International Handbook of Financialization*. Oxon; Nova York: Routledge, 2020.
- LAVINAS, L. The Collateralization of Social Policy under Financialized Capitalism. *Development and Change*, International Institute of Social Studies, p. 1-16, 2018.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 13-35, fev. 2000.
- LIPIETZ, A. Fordismo, Fordismo Periférico e Metropolização. *Ensaios FEE*, Porto Alegre, v. 10, n. 2, p. 303-335, 1989.
- OREIRO, J. L. *et al.* Peripheral Financialization and Premature Deindustrialization: A theory and the case of Brazil (2003-2015). *Working Paper*, Post-Keynesian Economics Society, n. 2027, fev. 2021.

- PAINCEIRA, J. P. Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation. *Research on Money and Finance Discussion Papers*, n. 4, p. 1-25, fev. 2009.
- PALLEY, T. I. Financialization: What it is and why it matters. *Working Paper*, The Levy Economics Institute of Bard College, n. 525, dez. 2007.
- PALLUDETO, A.; ROSSI, P. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. *Texto para Discussão*, IE/Unicamp, Campinas, n. 347, ago. 2018.
- POWELL, J. *Subordinate Financialisation: A study of Mexico and its non-financial corporations*. 2013. Tese (Doutorado em Economia) - School of Oriental and African Studies, Universidade de Londres, Londres.
- REY, H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *London Business School*, CEPR & NBER, ago. 2013.
- RODRIK, D. *The Globalization Paradox: Why global markets, states, and democracy can't coexist?* Oxford: Oxford Univ. Press, 2011.
- STOCKHAMMER, E. Financialization and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, v. 28, n. 5, p. 719-741, 2004.
- STOCKHAMMER, E. Shareholder value orientation and the investment–profit puzzle. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 28, n. 2, p. 193-215, 2006.
- SWEEZY, P. More (or less) on globalization. *Monthly Review*, v. 49, n. 4, set. 1997.
- SWEEZY, P. The Triumph of Financial Capital. *Monthly Review*, v. 46, n. 2, jun. 1994.
- ZANE, E.; GOTTSCHALK, R. Patrones financieros y de inversión en América Latina desde la perspectiva del comportamiento empresarial. In: ABELES, M.; CALDENTEY, E. P.; VALDECANTOS, S. (Eds.). *Estudios sobre financierización en América Latina*. Santiago: Cepal/ONU, 2018.
- ZWAN, N. Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review*, v. 12, p. 99-129, 2014.