Macroeconomia na periferia do capitalismo dominado pelas finanças

Lucas de Carvalho Sancho da Silva[1]

Alexandre Ottoni Teatini Salles[2]

Resumo: A literatura Pós-Keynesiana contemporânea tem desenvolvido o conceito de "capitalismo dominado pelas finanças". Para estes autores, este conceito, assim como o de financeirização, referem-se ao processo de ampliação contínua do papel desempenhado por atores, mercados e instituições financeiras no funcionamento do sistema econômico global (EPSTEIN, 2005). Contudo, esta análise ainda está direcionada majoritariamente às características dos países centrais. Assim, estudos sobre os efeitos e impactos deste processo nos países da periferia permanecem incipientes. Entende-se então que é necessário integrar à literatura Pós-Keynesiana parcela da teoria estruturalista a fim de compreender as particularidades e vulnerabilidades da periferia neste novo padrão de acumulação. Tendo isso em mente, o objetivo do artigo é elaborar cinco restrições macroeconômicas que limitam a trajetória autônoma de desenvolvimento na periferia do capitalismo dominado pelas finanças. Estas restrições são: externa, financeira, monetária, fiscal e produtiva. Conclui-se que, em conjunto, elas articulam a proposição de política econômica da Escola Pós-Keynesiana com as características estruturais destas economias. Ademais, propõe-se que a argumentação elaborada pode representar uma contribuição adicional para a literatura com ressaltando a necessidade de superar os dois principais problemas econômicos do capitalismo segundo Keynes, quais sejam, a deficiência de demanda efetiva e distribuição desigual da renda.

Palavras-Chave: Macroeconomia, Capitalismo Dominado pelas Finanças, Pós-Keynesianismo, Estruturalismo, Periferia.

Abstract: Contemporary post-Keynesian literature has developed the concept of "finance-dominated capitalism." For these authors, this concept, like that of financialization, refers to the process of the continuous expansion of the role played by financial actors, markets, and institutions in the functioning of the global economic system (EPSTEIN, 2005). However, this analysis is still focused primarily on the characteristics of core countries. Thus, studies on the effects and impacts of this process in peripheral countries remain in their infancy. It is therefore understood that it is necessary to integrate elements of structuralist theory into post-Keynesian literature in order to understand the particularities and vulnerabilities of the periphery within this new pattern of accumulation. With this in mind, the objective of this article is to outline five macroeconomic constraints that limit the autonomous development trajectory in the periphery of finance-dominated capitalism. These constraints are: external, financial, monetary, fiscal, and productive. It is concluded that, taken together, they link the economic policy proposals of the Post-Keynesian School with the structural characteristics of these economies. Furthermore, it is proposed that the argument presented here may represent an additional contribution to the literature, highlighting the need to overcome the two main economic problems of capitalism according to Keynes, namely, the deficiency of effective demand and the unequal distribution of income.

Keywords: Macroeconomics, Finance-Dominated Capitalism, Post-Keynesian, Structuralism, Periphery.

Área de submissão: Área 6. Economia Monetária e Financeira e Dinâmica Inflacionária

1. Introdução

A literatura pós-keynesiana (PK) tem avançado internacionalmente ao analisar as características, desenvolvimentos e fatores estruturantes que determinam a macroeconomia no capitalismo contemporâneo. De acordo com estes autores, a partir da década de 1970 o capitalismo passou por uma

[1] Mestrando em Economia, Programa de Pós Graduação em Economia – Universidade Federal do Espírito Santo.
[2] Professor Titular, Programa de Pós Graduação em Economia – Universidade Federal do Espírito Santo.

grande transformação em sua reprodução global (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020). Por conseguinte, um dos conceitos que emergiram para ajudar a compreender a nova estrutura é o de financeirização. Ainda que o conceito seja marcado por disputas acadêmicas e aplicações imprecisas, ele é fundamental para entender o padrão de acumulação contemporâneo (EPSTEIN, 2005). Dentro da literatura PK, Hyman Minsky (1986) foi pioneiro na identificação das transformações no sistema e na utilização do conceito para a expansão da teoria PK. A partir de seu trabalho foi identificado o papel negativo da alavancagem financeira sob condições de elevada incerteza, e o papel dos agentes financeiros na subordinação da produção em detrimento da especulação, permitindo o desenvolvimento de sua hipótese de fragilidade financeira (HFF). Modernamente, com a hegemonia global do processo de financeirização, a literatura PK tem usado o conceito de capitalismo dominado pelas finanças para compreender seus efeitos macroeconômicos. Diferente de Minsky, essa literatura analisa o fenômeno de forma mais ampla para identificar seus impactos nos agregados macroeconômicos no âmbito global, nacional e regional. Entretanto, a análise do capitalismo dominado pelas finanças ainda está direcionada majoritariamente à característica dos países centrais. Suas consequências e suas particularidades para os países periféricos permanecem ainda marginalizadas.

Tendo isso em mente, este artigo visa apresentar a construção teórica PK do capitalismo dominado pelas finanças, e, a partir disso, conectar essa categoria ao arcabouço teórico estruturalista de modo a ampliar o escopo da análise. Isso permitirá compreender as particularidades da periferia no capitalismo dominado pelas finanças que torna mais complexo os canais de transmissão correntes dos países centrais. Essa construção teórica também permitirá a identificação de um conjunto de restrições macroeconômicas da periferia que se apresentam de maneira gradativa segundo cada realidade específica. O grau de vulnerabilidade dos países periféricos depende em grande medida do grau de exposição e de dependência dentro dos fatores macroeconômicos estruturantes ao país. Essas restrições são mais evidentes no espaço de atuação da política econômica, que se torna muito mais difícil dentro da realidade periférica. Por isso, em um cenário de domínio financeiro global, além da análise econômica, a reversão dessa realidade implica em uma reconfiguração institucional.

Dessa forma o presente artigo foi divido em três sessões adicionais, além desta. A seção 2 examina as características essenciais do capitalismo dominado pelas finanças tal como elaboradas por autores pós-keynesianos. Na esteira desta discussão mais global, a seção seguinte estuda as distinções e particularidades historicamente determinadas dos países periféricos com o objetivo de definir os problemas e vulnerabilidades provocadas pela financeirização no contexto da periferia. A quarta seção

propõe cinco restrições macroeconômicas ao desenvolvimento econômico que caracterizam a periferia de forma a ressaltar as limitações da política econômica e os gargalos macroeconômicos dentro do capitalismo dominado pelas finanças nos países periféricos. Por fim, breves considerações finais concluem o artigo.

2. Capitalismo Dominado pelas Finanças

Inicialmente, é fundamental compreender os conceitos que a análise apresentada se assenta, e o primeiro deles é a concepção de "capitalismo dominado pelas finanças" consolidada pelo trabalho de vários autores pós-keynesianos desde os anos 1980. Dentre eles, um dos principais *scholars* que tem abordado esta temática é Eckhard Hein (2012, 2014, 2023) que aprofundou e sistematizou o conceito utilizado por diferentes pós-keynesianos. Para ele, tanto o conceito de "financeirização" quanto o de "capitalismo dominado pelas finanças", referem-se ao processo de ampliação contínua do papel desempenhado pelos motivos, atores, mercados e instituições financeiras no funcionamento do sistema econômico global (EPSTEIN, 2005). De forma específica, esse processo corresponde também a uma datação histórica do sistema capitalista que foi iniciada a partir da década de 1980 e que se estende até a atualidade. Esse momento de inflexão, ocorre pelo entendimento que houve uma mudança no padrão de acumulação do sistema capitalista no período (BECK; KNAFO, 2020). Essa concepção é amplamente aceita tanto na literatura pós-keynesiana, quanto para além dela atravessando diferentes abordagens e englobando inclusive análises historiográficas (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020).

O período precedente corresponde à chamada "Era de Ouro do Capitalismo" (1945-1973) conforme denominação de Eric Hobsbawm (1995). Essa designação decorre da consolidação do estado de bem-estar social na Europa, do elevado crescimento econômico nos países desenvolvidos, do aumento dos salários reais, da redução da desigualdade, do pleno emprego e da expansão da produção voltada para o consumo de massa (Hobsbawm, 1995). Esse arranjo institucional ficou conhecido na literatura, conforme destaca Hobsbawm, como pacto keynesiano-fordista. Neste contexto, a combinação entre elevados gastos públicos, planejamento econômico, e um sistema de produção em massa baseado em ganhos de escala para o consumo, permitiu maior coesão social, ascensão da classe trabalhadora e ampliação do bem-estar nas economias avançadas. Nesse período, o padrão de acumulação era ancorado na grande indústria moderna, organizada predominantemente em âmbito nacional, com uma estrutura produtiva verticalizada. Essa configuração contribuiu para a geração de superávits na balança comercial e para o aumento das receitas tributárias, viabilizando o financiamento e a expansão das redes de proteção social.

Todavia, essa estrutura econômico-social começou a apresentar sinais de esgotamento a partir do início da década de 1970 (BECK; KNAFO, 2020). A crise do petróleo de 1973, o surgimento do estagflação nas economias avançadas, a ascensão da competitividade exportadora asiática, e o colapso do sistema monetário de Bretton-Woods em 1971, constituíram fatores decisivos nesse processo. Em conjunto, esses fatores foram fundamentais para a exaustão do padrão de acumulação da grande indústria moderna e para a emergência de um novo regime de acumulação dominado pelas finanças.

Essa transição resultou de um conjunto de causas inter-relacionadas, que exigiram respostas estruturais por parte das economias avançadas. A crise do petróleo e a estagflação levaram à contestação do keynesianismo de síntese neoclássica, dominante no período, abrindo espaço para o avanço das abordagens monetaristas e novo clássicas no debate acadêmico (VERCELLI, 2008). Concomitantemente, os *policymakers* iniciaram um choque de juros para conter a inflação, bem como políticas de ajuste fiscal voltadas à recomposição do equilíbrio das contas públicas, diante da queda de receitas e do surgimento de déficits. Esse contexto também esteve associado ao início do processo de transnacionalização das empresas, que implicou perda relativa de receitas fiscais nos países de origem e promoveu a reorganização da produção industrial, com a transição de estruturas verticalizadas para formas mais horizontalizadas e fragmentadas globalmente. Além desses fatores, a expansão do estado de bem-estar europeu também acarretou num aumento da carga tributária para sustentar o sistema, o que, diante do aumento da concorrência internacional onde a Ásia emergia sem essa oneração, contribuiu para a adoção de políticas voltadas à sua redução como forma de preservar a competitividade das economias nacionais.

Nesse contexto, o processo de globalização, as transformações na organização industrial, a crescente integração internacional dos mercados, o desenvolvimento do sistema financeiro, a crítica de Lucas à macroeconomia keynesiana e o fim da união soviética constituíram fatores decisivos para a mudança do padrão de acumulação, que passou a ser progressivamente dominado pelas finanças. A convergência entre transformações materiais e reconfigurações no campo das ideias contribuiu para a ascensão de um novo *zeitgeist*[3] assentado no neoliberalismo. Esse movimento não se restringiu a uma reestruturação econômica do capitalismo, mas implicou também a consolidação de uma nova normatividade, que redefiniu os mecanismos de reprodução da vida material, social e individual. Essa inflexão possibilitou o surgimento de novos regimes macroeconômicos, sustentado por mudanças institucionais como a

[3] Corresponde ao "espírito do tempo", o conjunto de ideias dominante em um determinado momento histórico no sentido Hegeliano.

liberalização internacional dos fluxos de capital. Como resultado, observou-se a intensificação de ciclos de expansão do crédito (*credit booms*) e o aprofundamento de desequilíbrios comerciais (STOCKHAMMER; KOHLER, 2020).

Portanto, segundo Hein (2012, 2022b, 2023), do ponto de vista macroeconômico a financeirização estruturada no capitalismo dominado pelas finanças afeta o desenvolvimento econômico no longo prazo por quatro principais canais de transmissão. O primeiro refere-se à distribuição de renda. Nesse âmbito, a financeirização tem sido associada ao aumento da participação dos lucros brutos na renda, à elevação dos pagamentos de dividendos e juros e à redução da participação da renda do trabalho. Concomitantemente, esse processo tem sido acompanhado por um aumento da desigualdade salarial em comparação com os salários na alta administração das empresas. As principais razões para isso incluem a redução do poder de barganha dos sindicatos, o aumento das pressões por reivindicações de lucros pelos rentistas, e a mudança de composição setorial da economia em favor do setor financeiro corporativo.

O segundo canal corresponde ao investimento em estoque de capital. Segundo Hein (2012, 2022b, 2023), a financeirização ampliou o poder dos acionistas em detrimento dos administradores e dos trabalhadores. Esse fator acarretou em uma reestruturação na conduta administrativa das empresas voltada aos interesses dos acionistas, com foco na elevação da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido das empresas e sobre os títulos retidos pelos rentistas, por meio de estratégias voltadas à maximização de retorno de curto prazo. Consequentemente, isso gerou em arrefecimento dos *animals spirits* administrativos em relação ao investimento real em estoque de capital e crescimento de longo prazo das firmas. Esse movimento contribuiu para a redução dos meios internos de financiamento de investimento real, ao mesmo tempo em que se intensificaram práticas como o pagamento de dividendos e recompra de ações para alavancar seus preços aumentando o valor relativo aos acionistas. Logo, esses fatores exercem efeitos negativos sobre o investimento real em estoque de capital e por conseguinte sobre o crescimento econômico de longo prazo da economia como um todo.

O terceiro canal evidenciado por Hein (2012, 2022b, 2023) se refere ao consumo. Isso ocorre pois a financeirização gerou um potencial crescente de consumo financiado por riqueza e por dívida como contratendência dos efeitos depressores da demanda oriundos da financeirização, como os citados anteriormente. Mudanças nas normas financeiras, novos instrumentos financeiros de pagamento e empréstimos e a deterioração dos padrões de solvabilidade tornaram o crédito cada vez mais disponível, em particular para famílias de baixa renda e pouco patrimônio. Isso permitiu que o consumo crescesse

mais rápido do que a renda média e, assim, estabilizar a demanda agregada nos países que experimentaram esse efeito. No entanto, isso também gerou índices crescentes de endividamento em relação à renda das famílias e, consequentemente, uma maior fragilidade financeira.

Assim, o quarto e último canal está relacionado a balança de pagamentos. Nesse âmbito, o processo internacional de liberalização no mercado de capitais e da conta capital permitiu o surgimento de desequilíbrios constantes e persistentes nos balanços das contas correntes dos países em nível global. Dessa forma, vários países compensaram a falta de demanda doméstica através do aumento das exportações líquidas e de superávits em conta corrente. Simultaneamente, outros países, em particular aqueles com uma demanda de consumo financiada pelo crédito, acumularam déficits comerciais e em conta corrente crescentes. Os déficits em conta corrente do modelo financiado por dívida (*debt-led*) foram contrabalanceados pelos superávits em conta corrente do modelo liderado pelas exportações (*export-led*). A financeirização contribuiu para esses desenvolvimentos na medida em que a desregulamentação e a liberalização dos mercados e contas de capital internacionais permitiram que os desequilíbrios em conta corrente persistem e que os déficits fossem financiados por períodos mais longos. No entanto, esses desequilíbrios crescentes foram acompanhados pelo aumento do endividamento externo dos países deficitários, movimentos de capital especulativos, volatilidade cambial e crises cambiais (HEIN, 2022b, 2023).

A consolidação do capitalismo dominado pelas finanças e suas repercussões macroeconômicas através desses canais de transmissão, levaram aos países do globo a apresentarem tipificações distintas de regimes de crescimento econômico e distribuição na literatura pós-keynesiana. Essas tipologias incluem o regime de demanda privada liderado pela dívida (*debt-led private demand boom*), o regime mercantilista liderado pelas exportações (*export-led mercantilist*), e o regime liderado pela demanda doméstica *(domestic demand-led*).

No regime *debt-led* o crescimento é sustentado pelo setor das famílias, que apresenta saldos financeiros negativos ou nulos. Isso ocorre porque grande parte desse setor consome acima de sua renda atual, financiando esse excesso de gastos através do aumento de dívidas ou da redução de ativos. Esses déficits privados, muitas vezes reforçados por déficits no setor corporativo, geram uma forte contribuição da demanda interna para o PIB, mas resultam em déficits crônicos na conta corrente uma vez que o país passa a depender de recursos do setor externo para fechar suas contas. Por sua vez, o regime *export-led* opera de maneira oposta, com os setores domésticos apresentando saldos financeiros positivos como um todo. Nesse modelo, a demanda interna contribuiu pouco para o crescimento, podendo ser até negativa

em certos períodos. O verdadeiro motor da economia é o setor externo, onde o aumento das exportações líquidas e os superávits em conta corrente compensam a baixa absorção doméstica, fazendo com que o crescimento seja "puxado" de fora para dentro através do saldo de bens e serviços.

Por fim, o regime *demand-led* caracteriza-se por manter o setor das famílias com saldos financeiros positivos (poupadores). O impulso da atividade econômica vem geralmente de déficits no setor público e, em certa medida, no corporativo. Diferente do modelo de endividamento privado, não há uma dominância do consumo financiado por crédito. O setor externo permanece aproximadamente equilibrado, com a demanda interna contribuindo de forma positiva e sustentada para o crescimento econômico, sem gerar desequilíbrios comerciais significativos ou dependência excessiva de capitais estrangeiros.

Dentro desses regimes de crescimento é importante salientar que existem diferentes níveis de enquadramento dos países as categorias. Além disso, elas não dependem somente da sua inserção estrutural na economia internacional, mas das políticas macroeconômicas adotadas conjunturalmente que tem a capacidade de transacionar entre regimes. Todo esse processo também é determinado pela gradação em que os países adotaram a financeirização, e assim se inseriram no novo padrão de acumulação global. No que se refere às economias centrais, Stockhammer e Kohler (2020) classificam os diferentes regimes de demanda observados na Europa e nos EUA analisados entre 2000 até 2016. Os autores identificaram que a financeirização levou a um regime *debt-led* nos Anglo-Saxões (EUA e Reino Unido) e no Sul da Europa (Grécia, Itália, Portugal, Espanha e Irlanda). Nesses casos, a securitização hipotecária e os fluxos de capitais provocaram uma elevação da inflação de aluguéis e imóveis, levando a um aumento do investimento residencial, da dívida das famílias e grandes déficits na conta corrente. No Leste europeu (Polônia, Eslováquia, Hungria, Eslovénia e República Tcheca) os autores encontraram um regime que não se enquadra nas tipologias convencionais, caracterizado por um processo de *catching-up* dependente de investimento estrangeiro direto, sobretudo oriundo do Norte da Europa, e acompanhado por deterioração das posições em conta corrente. Por fim, países do Norte da Europa (Alemanha, Áustria e Países Baixos) se enquadram no regime *export-led*, no qual a financeirização doméstica desempenha um papel relativamente limitado. Nesse caso, o dinamismo das exportações é, em parte, sustentado pela expansão da demanda externa proveniente das economias *debt-led*, evidenciando a interdependência entre os diferentes regimes de crescimento.

Nesta configuração, esses regimes de demanda acarretaram um aumento nas diferenças de performance econômica e levaram a uma profunda instabilidade macroeconômica (STOCKHAMMER; KOHLER,

2020). E mesmo com um desalavancamento nos países Anglo-Saxões e no Sul europeu na desaceleração do ciclo financeiro, essa mesma estrutura se manteve após a crise de 2008. Em especial o modelo *debt-led* é intrinsecamente instável, dado que é propenso a crises domésticas de dívida quando ocorrem as quebras de bolhas. Todavia, em países que conseguem manter os preços dos ativos artificialmente via *quantitative easing* e finanças externas dado seu papel como centros financeiros, as crises tendem a ser menos dramáticas, caso dos países Anglo-Saxões (STOCKHAMMER; KOHLER, 2020). Dessa forma, essas economias não foram forçadas a capitanear uma reversão do modelo liderado pela dívida.

Por fim, conforme argumenta Hein (2022a, 2022b) a ascensão do neoliberalismo e de um capitalismo dominado pelas finanças estruturam condições macroeconômicas e políticas que conduzem à estagnação. Neste contexto, os superávits dos países orientados pelas exportações são contrabalançados pelos déficits em conta corrente daquelas guiados pela demanda doméstica. Todavia, à medida que um número crescente de países adota regimes orientados às exportações, a economia global passa a enfrentar um problema de agregação, decorrente da insuficiência de demanda efetiva em nível mundial.

Além disso, fatores adicionais de médio e longo prazo podem aprofundar a tendência à estagnação econômica (HEIN, 2022b). No médio prazo, destacam-se: i) a reversão de déficits governamentais e diminuição da dívida pública, que funcionam como estabilizadores da demanda nacional e global, através de políticas de austeridade devido a razões políticas; ii) interrupções e instabilidade de fluxos de capitais em economias emergentes por deterioração das expectativas ou inadimplência de dívida externa; e, iii) crescentes riscos relacionados a políticas protecionistas para reduzir o déficit em conta corrente e o déficit nas exportações líquidas de países que absorvem poupança (HEIN, 2022b). No longo prazo, destaca-se a persistência de baixas taxas de investimento e de crescimento do estoque de capital, em grande medida associadas aos efeitos da financeirização sobre a dinâmica do investimento produtivo.

3. Distinções e Particularidades da Periferia

Salvo exceções (KREILER, 2013; BONIZZI, 2017; KARWOWSKI, 2020), a literatura pós-keynesiana internacional se concentra nos países centrais ao fazer a análise do desenvolvimento do capitalismo dominado pelas finanças. Por isso, é fundamental para cumprir os objetivos deste artigo que a análise não somente se estenda à realidade dos países periféricos, mas compreenda que é necessário desenvolver e utilizar elementos teóricos adicionais para entender as particularidades e a dimensão do capitalismo dominado pelas finanças na periferia. Isso ocorre, pois a maneira que o próprio capitalismo se configurou nos países periféricos não só é distinta, como sua evolução histórica também conformou diferentes estruturas e características (FURTADO, 1961). Por isso, sua inserção na financeirização também implica

uma condição única que expande as vulnerabilidades apresentadas pelos países centrais e conforma novas.

Será utilizado como base a definição de centro e periferia do estruturalismo tal como elaborada de forma pioneira por Raúl Prebisch (1949). Nessa concepção, o centro é constituído pelos países industrializados de alta renda per capita, estando assim em uma posição privilegiada na divisão internacional do trabalho. Nessas economias, o progresso técnico penetra rapidamente em todas as atividades, permitindo que os benefícios da produtividade se distribuam entre todos os grupos sociais, elevando os padrões de vida e a capacidade de capitalização das empresas.

Por sua vez, a periferia do sistema tem o papel específico de produzir alimentos e matérias-primas para os países avançados, apresentando um nível de renda relativa baixa e uma posição subordinada na divisão internacional do trabalho. Contudo, como aponta Andrew M. Fisher (2015), ainda que esta noção de periferia seja profundamente relevante para o presente, ela deve ser atualizada e modificada para o contexto contemporâneo. Originalmente, a noção estava assentada no domínio tecnológico e desenvolvimento industrial, mas atualmente ela se estende para novas formas de subordinação (FISHER, 2015). Uma dessas novas faces da dependência é salientada por Matias Vernengo (2006), e diz respeito à subordinação financeira decorrente da necessidade crônica de divisas e das restrições impostas pelo financiamento da balança de pagamentos características das economias periféricas.

Essa nova face da subordinação periférica foi iniciada na década de 1970 a partir da ruptura do antigo padrão de acumulação para a liderança guiada pelas finanças, a partir da nova integração periférica através da liberalização (KARWOWSKI; STOCKHAMMER, 2017). Dessa forma, é importante salientar que anteriormente a própria constituição da "Era de Ouro do Capitalismo" se deu de forma distinta nos países fora do centro (HOBSBAWM, 1995; LEVY ORLIK, 2014). Neste período, os países periféricos se viram diante de uma explosão demográfica sem precedentes, grande instabilidade política, constantes intervenções militares diante das tensões da guerra fria e um contínuo êxodo rural para as cidades e centros urbanos. Essa realidade conformou um perfil de centro urbano não planejado, com grandes aglomerações populacionais e a instituição das favelas e cortiços ao redor dos grandes pontos de atividade econômica (HOBSBAWM, 1995).

Entretanto, sob a ótica periférica, a estabilidade no sistema financeiro internacional capitaneada por Bretton Woods permitiu um ambiente favorável de fluxos de capital estritos e moedas estáveis e relativamente desvalorizadas (VERNENGO, 2006; LEVY ORLIK, 2014). Esse cenário, aliado a um pequeno superávit comercial dos EUA, permitiu que fossem exportadores de poupança, financiando na

periferia o desenvolvimento intensivo em importações (FISHER, 2015). Concomitantemente a esse cenário internacional, em muitos lugares na periferia como na América Latina, estava se seguindo a política de substituição de importações (PSI) como estratégia de *catching-up* (VERNENGO, 2006; LEVY ORLIK, 2014). Contudo, o financiamento do desenvolvimento periférico no cenário de juros baixos, liquidez alta e estabilidade financeira teve um fim com a reversão do cenário positivo no centro capitalista pelos fatores já citados (LEVY ORLIK, 2014). Todavia, na periferia o impacto maior foi o fim dos acordos de Bretton Woods e o chamado "Choque Volcker", que aumentou os juros internacionais levando à incapacidade dos países periféricos pagarem seus empréstimos, instaurando a crise da dívida externa (VERNENGO, 2006).

Consequentemente, Paul Davidson (2005) aponta que a partir disso, organizações multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, impuseram uma agenda política de reformas para os países endividados. O denominado Consenso de Washington consistia em disciplina fiscal, metas para inflação, liberalização comercial, privatização e desregulamentação legal. Esse processo foi o início da inserção periférica no novo padrão de acumulação global liderado pelas finanças, através da adoção das políticas que permitiram o desenvolvimento da financeirização (LEVY ORLIK, 2014). Vernengo (2006), aponta que, ao contrapor a América Latina aos tigres asiáticos enquanto economias periféricas, a primeira apresentou desempenho inferior em razão de sua maior adesão ao Consenso e, portanto, ao maior grau de liberalização comercial e financeira. Logo, a Ásia conseguiu um relativo sucesso no desempenho econômico porque, diferente da América Latina, alcançou superávits estruturais na balança de pagamentos (LEVY ORLIK, 2014).

Como resultado, observou-se uma retomada da hegemonia dos Estados Unidos por meio do uso diplomático do dólar como instrumento de subordinação das economias periféricas (TAVARES, 1985). Nesse sentido, em virtude do privilégio associado ao controle da liquidez global - decorrente da posição do dólar como principal moeda de reserva de valor e meio de troca internacional - os Estados Unidos puderam sustentar déficits persistentes em sua balança de pagamentos. Isso ocorreu porque emitem a moeda que o restante do mundo é, em grande medida, compelido a aceitar e acumular (LEVY ORLIK, 2014). Assim, ao buscarem manter a estabilidade de suas moedas em relação ao dólar, as economias periféricas são levadas a acumular reservas internacionais, frequentemente alocadas em títulos da dívida pública dos Estados Unidos. Desse modo, acabam por financiar o déficit externo norte-americano, transferindo poder monetário em troca de ativos de baixo rendimento (LEVY ORLIK, 2014). Ademais, a posição privilegiada dos Estados Unidos permite que sua economia seja sustentada por processos de

valorização de ativos e pela manutenção de baixas taxas de juros domésticas. Em momentos de queda nos retornos desses ativos, o capital especulativo tende a se deslocar para as economias periféricas em busca de maiores rendimentos (BONIZZI, 2017). Como resultado, a periferia passa a funcionar como espaço de ajuste dos ciclos da política econômica norte-americana, tornando-se dependente das oscilações nos preços de ativos e nas taxas de juros em nível internacional.

Essa nova configuração financeira não se restringe aos Estados Unidos, podendo ser mais amplamente compreendida a partir do conceito de hierarquia de moedas, que estrutura o sistema monetário e financeiro internacional (DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017). Esse conceito se estrutura a partir da teoria keynesiana de prêmio de liquidez, que representa a segurança e a aceitabilidade de um ativo como reserva de valor em escala global (KEYNES, 1936). No topo desta pirâmide situam-se as moedas centrais, com o dólar ocupando a posição de liquidez máxima, enquanto as moedas de países emergentes ocupam a base por possuírem um prêmio de liquidez internacional praticamente nulo e funções restritas ao âmbito doméstico. Esta desigualdade institucional impõe uma subordinação estrutural à periferia, pois, para atrair investidores e evitar fugas repentinas de capital, os países emergentes são compelidos a oferecer taxas de juros sistematicamente mais elevadas do que as do centro para compensar a menor qualidade de suas divisas (DE PAULA; FRITZ; PRATES, 2017). Além disso, a política macroeconômica periférica perde autonomia ao tornar-se refém dos ciclos de liquidez globais e da necessidade de acumular volumes massivos de reservas internacionais como forma de segurança (RESENDE; AMADO, 2007). Na prática, esse arranjo significa que a periferia transfere recursos reais para o centro ao financiar a dívida de países como os EUA em troca de uma estabilidade cambial precária, consolidando uma lógica onde o desenvolvimento produtivo local é frequentemente sacrificado em prol da manutenção da solvência financeira no cenário internacional.

Portanto, é importante salientar que na contemporaneidade a subordinação periférica é atravessada em concorrente por dois fenômenos, um relativo a sua inserção no Capitalismo dominado pelas Finanças e seus desdobramentos, e outra que constitui as deficiências e limitações clássicas da formação periférica. Salvo exceções, como China e Índia que conseguiram se blindar em grande medida das restrições da financeirização (KARWOWSKI, 2020), a maior parte dos países não conseguiram dar continuidade na sua estratégia de desenvolvimento, e agora deficiências clássicas são atravessadas pela nova realidade. Nesse sentido, é fundamental compreender a condição periférica clássica, assim, Celso Furtado (1961) aponta que a necessidade da busca por demanda efetiva dos países do centro do capitalismo, resulta em uma necessidade de escoar seus produtos através da demanda externa. Assim o sistema capitalista cria

áreas globais voltadas a atender as necessidades de absorção, não apenas em função de fontes de insumo, mas também como pontos de escoamento dos bens de capital. Nesses locais periféricos, ocorre o desenvolvimento dos setores de bens de consumo e capital de uma economia de mercado, mas de uma forma muito mais rápida do que ocorreu nos países centrais (FURTADO, 1961). Como consequência do escoamento de bens de capital e bens de consumo dos países desenvolvidos, não ocorreu um processo de lenta decantação, mas um processo induzido à mercê da inserção externa. Por conseguinte, os setores não desenvolvidos não conseguiram se desarticular das relações artesanais, constituindo uma estrutura produtiva heterogênea. Isto faz com que a economia em sociedades subdesenvolvidas seja caracterizada por uma dualidade estrutural, onde coexistem dois setores distintos na economia, o setor moderno, geralmente caracterizado por alta produtividade e tecnologia avançada, e o setor tradicional, muitas vezes marcado por baixa produtividade e métodos mais antiquados.

A estrutura econômica periférica determina que os lucros gerados sejam divididos entre propriedades nacionais e estrangeiras, resultando em um fluxo onde a parcela internacional alimenta a formação de capital externo e a poupança de investidores não residentes (FURTADO, 1961). A fração nacional remanescente, já reduzida por esse vazamento estrutural, sofre uma nova compressão devido ao mimetismo cultural das classes dirigentes, cujos padrões de consumo elevados drenam a poupança interna em detrimento do investimento produtivo. Essa distorção cria um cenário onde o consumo das massas trabalhadoras não é condizente com o padrão de acumulação que está sendo imposto, uma vez que a estrutura de produção interna se desvincula das necessidades sociais básicas e não estabelece uma relação orgânica com o processo de acumulação local (FURTADO, 1961).

Essa distinção entre centro-periferia é complementada pela percepção pós-keynesiana clássica, enfatizada por Peter Kreisler (2013), que aponta que nas economias avançadas o desemprego é causado por insuficiência de demanda efetiva através da incompleta utilização de capacidade produtiva. Todavia, na periferia o desemprego é estrutural, causado pela escassez de bens de capital, impondo limites ao crescimento que é definido pelo estoque de capital. Dessa forma, o investimento do centro é uma faca de dois gumes. Por um lado, gera demanda e reduz o desemprego no curto prazo, mas por outro aumenta a capacidade produtiva e pode gerar desemprego no longo prazo se a demanda não acompanhar na mesma magnitude. Entretanto, na periferia o investimento é inequivocamente positivo, gera demanda e aumenta o estoque de capital necessário para a absorção de trabalho. Por essa razão, é possível existir uma conjuntura macroeconômica de baixo desemprego e salários baixos, devido ao baixo nível de produtividade e capital. BP E LER KREILER

Portanto, Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020) apontam que a integração da periferia no capitalismo dominado pelas finanças é definida por uma posição de subordinação hierárquica que se manifesta de forma distinta nas esferas da produção, circulação e finanças. No âmbito da produção, eles destacam a reconfiguração das Cadeias Globais de Valor (CGVs). Enquanto as firmas líderes das economias avançadas capturam a maior parcela do valor adicionado e os redirecionam para ativos financeiros e remuneração de acionistas, as firmas da periferia ocupam estratos inferiores, fornecendo insumos de baixo valor agregado e mão de obra barata. Para gerenciar os riscos macroeconômicos e a incerteza intrínseca a essa posição, as corporações não-financeiras periféricas são compelidas a adotar práticas de financeirização, como o aumento expressivo de reservas de caixa e o endividamento em moeda estrangeira, o que eleva a vulnerabilidade externa e desvia recursos do investimento produtivo fixo (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020).

Na esfera da circulação e realização do lucro, os autores observam que a financeirização atua como um mecanismo para sustentar a demanda agregada global. Diferente do modelo baseado no endividamento das famílias prevalecente em países centrais (*debt-led*), a maioria dos países periféricos adotou estratégias de crescimento liderado pelas exportações (*export-led*) (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020). Essa configuração pressiona os sistemas de reprodução social, promovendo a privatização de serviços públicos e forçando as famílias a recorrerem ao mercado financeiro para suprir necessidades básicas. Além disso, o acúmulo de reservas internacionais pelos Bancos Centrais periféricos é um mecanismo de autodefesa essencial para conter a volatilidade cambial, mas acaba por aprofundar a financeirização doméstica por meio de operações de esterilização que expandem o mercado de títulos e a liquidez bancária local (BONIZZI, 2017). Quanto à internacionalização das finanças, os países periféricos estão inseridos de forma assimétrica no sistema monetário internacional, ocupando a base da hierarquia de moedas. Isso resulta em fluxos de capital predominantemente de curto prazo e caráter especulativo, como o *carry trade*, motivados por diferenciais de taxas de juros, quando os países centrais reduzem o juros gera uma busca por rendimentos, *search for yield,* nos países periféricos que provoca violentos fluxos de capitais (BONIZZI, 2017). Mesmo investimentos de longo prazo permanecem sensíveis às condições de liquidez dos países centrais, mantendo a periferia sob constante ameaça de fuga de capitais (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020).

Assim, ao se inserir no Capitalismo dominado pelas finanças os países periféricos apresentam diferentes níveis de integração. Segundo a análise de Karwowski (2020) de 20 economias (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, China, Índia, Indonésia, Malásia, Cingapura, Coreia do Sul, Tailândia, República

Tcheca, Hungria, Polônia, Rússia, Arábia Saudita, Turquia e África do Sul), a Ásia apresenta fortes sinais de financeirização em escalas de cidade, nacional e internacional. Contudo, os sinais são menos fortes na América Latina, enquanto a África do Sul permanece entre os extremos. Ainda assim, dentro da maior parte dos indicadores de financeirização os países se encontram na posição média para alta no índice de financeirização. Importante mencionar que Índia e China são exceções, pois conseguiram se blindar de um aprofundamento da liberalização financeira. Ainda que alguns países não possuam uma pontuação alta no índice, deve-se salientar que esse fator demonstra que alguns países não demonstram alto nível de financeirização internacional, as dinâmicas citadas podem permitir um desenvolvimento da financeirização domesticamente.

Dessa forma a financeirização na periferia não é um estágio transitório rumo ao desenvolvimento, mas um processo que tende a cristalizar e aprofundar a subordinação dessas economias. Ao favorecer setores extrativistas e elites financeiras em detrimento da inovação e da estabilidade macroeconômica, a financeirização subordinada impõe barreiras estruturais significativas ao processo de c*atching-up*, exacerbando a desigualdade na paisagem global do capital (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020). Assim, a partir da realidade apresentada e da inserção internacional, é importante apresentar as limitações periféricas para condução de uma política econômica autônoma.

4. Restrições Macroeconômicas na Periferia

A luz da discussão acima, cabe a identificação de quais seriam, portanto, as principais restrições macroeconômicas na periferia do capitalismo dominado pelas finanças, que limitam uma trajetória autônoma de desenvolvimento. É importante salientar que todas as restrições que serão elencadas podem ser identificadas como questões estruturais norteadoras a todos os países periféricos. Todavia, deve-se destacar que o grau da restrição é delimitado pelas condições específicas oriundas das realidades de cada país periférico. Dessa forma, também será elencado as questões que permitem o maior ou menor nível de flexibilidade tendo em vista principalmente a capacidade de manejo da política econômica.

A partir dessa conceituação, deve-se ter em mente que existem algumas dificuldades teóricas, Amitava Krishna Dutt (2013) aponta que o estudo analítico da periferia, ou como ele a chama “economias menos desenvolvidas”, abrange uma gama extremamente ampla de objetos analíticos. De países primários exportadores, semi-industrializados, nações pequenas com um milhão de pessoas a nações grandes como China e Índia, países com baixa renda e de renda média. Até mesmo países pós-socialistas com economias mistas ou economias de mercados há um tempo integram esta lista. Portanto, a análise a seguir procura identificar as restrições macroeconômicas teóricas correlatas aos os países periféricos, não

discutindo questões específicas dado o grau de abstração. Assim, é necessário entender os processos sistêmicos globais que restringem a periferia em maneiras similares apesar da sua diversidade (FISHER, 2015).

A primeira restrição macroeconômica relacionada à periferia corresponde à restrição externa, principalmente aos desdobramentos relacionados à balança de pagamentos. Dessa forma, desde a tese Prebisch-Lewis existe o entendimento que a periferia sofre com a deterioração dos termos de troca, levando a uma maior dificuldade para obtenção de divisas e um constante esforço exportador para conseguir equilibrar a balança comercial (FISHER, 2015 e HICKEL; SULLIVAN; ZOOMKAWALA, 2021). Atualmente o *gap* tecnológico se torna ainda mais crucial pois a disparidade da técnica, produtos e serviços, tem aumentado a complexidade na ponta da cadeia que está sob domínio do centro. Contudo, sob a perspectiva da financeirização, essa tese se aprofunda pois não está ligada somente à esfera produtiva e ao *gap* tecnológico, mas também a restrições financeiras que serão analisadas a seguir (HICKEL; SULLIVAN; ZOOMKAWALA, 2021). Portanto, por possuírem baixa complexidade produtiva e serem exportadores de commodities, os países periféricos são em grande parte dependentes da cotação do preço das *commodities* no mercado internacional. Quando existe um aumento de preços, ocorre uma folga na restrição externa e os países conseguem experienciar melhor desempenho econômico, como o "efeito China" no início dos anos 2000. Ainda assim, quando ocorre reversão dos preços, ocorrem diferentes formas de crise, e mesmo assim pode-se perceber uma tendência logarítmica de queda em relação aos termos de troca, confirmando a tese de Prebisch-Lewis (ERTEN e OCAMPO, 2013). Na inserção na era do capitalismo dominado pelas finanças, países periféricos costumam ser deficitários na conta financeira da balança de pagamentos (HICKEL; SULLIVAN; ZOOMKAWALA, 2021). Por outro lado, isso se deve às remessas de lucro enviadas ao exterior com a instituição de diversas empresas multinacionais no território e na estrutura produtiva. Por outro lado, o próprio mecanismo de financeirização produz em nível especulativo pagamentos de juros ao exterior e *carry trade*, operação financeira onde capitais externos utilizam o diferencial de juros de países periféricos para valorização de curto prazo e saem em seguida (BONIZZI, 2017 e PAULA; FRITZ; PRATES, 2017).

Essa questão conduz à segunda restrição macroeconômica, a restrição financeira, que aqui será ligada principalmente em sua dimensão doméstica e por sua vez também está intimamente relacionada com a restrição monetária, e que provoca implicações específicas para a periferia. Nestes países, essa restrição manifesta-se, primeiramente, pela inexistência ou raquitismo de mercados de crédito de longo prazo (LAPAVITSAS e SOYDAN, 2022). Isso cria o que a literatura chama de hiato de maturidade (*maturity*

mismatch), ou seja, as empresas não encontram fontes de financiamento internas compatíveis com o tempo de maturação de projetos industriais complexos (BONIZZI, 2013). Consequentemente, o investimento produtivo fica refém da retenção de lucros próprios - que já é pressionada pela remuneração de acionistas - ou do endividamento externo em moeda forte. A restrição financeira na periferia é agravada pela seletividade do sistema bancário doméstico. Portanto, sob o capitalismo dominado pelas finanças, os bancos periféricos tendem a abandonar o papel tradicional de financiadores da produção para se tornarem gestores de portfólios e ofertantes de crédito ao consumo de curto prazo, que possuem spreads mais elevados e garantias mais líquidas. Esse arranjo resulta em um quadro de exclusão financeira, no qual há liquidez suficiente para sustentar o consumo e a rolagem da dívida pública, mas persiste uma escassez estrutural de financiamento voltado à transformação produtiva (RESENDE; AMADO, 2007). Como consequência, reforça-se a especialização regressiva das economias periféricas, ao mesmo tempo em que se limitam as possibilidades de avanço em processos de *catching-up*, que demandam financiamento de longo prazo e maior estabilidade macroeconômica.

Na terceira restrição, se tem a restrição monetária, que pode ser inicialmente denotada pela estrutura de hierarquia de moedas internacionais que pressiona que países emergentes possuam um diferencial de juros maior para valorizar sua moeda e atrair capital internacional (PAULA; FRITZ; PRATES, 2017). Concomitantemente, ao incentivar especulação de curto prazo em detrimento do investimento produtivo, a política de juros altos é um dos mecanismos de aprofundamento da financeirização (KARWOWSKI, 2020). Nesse sentido, as taxas de juros elevadas constituem um importante entrave ao desenvolvimento nas economias periféricas. Em primeiro lugar, restringem a demanda agregada, limitando o potencial de crescimento do produto. Em segundo lugar, ao incidirem sobre a dívida pública doméstica, contribuem para a deterioração das contas fiscais, sobretudo quando as taxas de juros reais superam o crescimento real do PIB, o que tende a gerar uma trajetória insustentável da dívida interna (VERNENGO; PÉREZ CALDENTEY, 2020). Em terceiro lugar, taxas de juros reais elevadas contribuem para a instabilidade financeira do país, pois, conforme discutido, uma das principais características macroeconômicas do capitalismo dominado pelas finanças é o elevado nível de endividamento das famílias. Nesse contexto, a elevação das taxas de juros amplia o risco de inadimplência tornando a sociedade mais vulnerável às crises financeiras. Em último lugar, outra questão fundamental, é que no neoliberalismo os juros são utilizados como a única ferramenta factível de contenção da inflação através do regime de metas e da regra de Taylor (ASENSIO; HAYES, 2017). Todavia, em muitos países periféricos alguns canais de transmissão da política monetária são "entupidos", e o câmbio passa a ser o principal canal de transmissão

da política monetária para a inflação (WEISS; SAMPAIO, 2015). Em contrapartida, ainda analisando sob a perspectiva da restrição monetária, a taxa de câmbio de muitos países periféricos tende a manter-se em um patamar valorizado devido a política de juros, esse fator que tem contribuído para a reprimarização agravando a restrição externa (GUARINI; OREIRO, 2026).

Em quarto lugar, a restrição fiscal se apresenta como uma questão fundamental na autonomia dos países periféricos. Considerando que o mercado não consegue sustentar a economia capitalista numa posição de alta demanda agregada e pleno emprego, a política fiscal tem um papel crucial nessa sustentação através do ferramental alocativo e redistributivo (LAVOIE, 2022). No entanto, países com dívidas externas altas perdem graus de autonomia para praticar uma política fiscal discricionária por estarem endividados em moeda que não são emissores (VERNENGO; PÉREZ CALDENTEY, 2020). Dessa forma, eles representam o grupo periférico mais restrito fiscalmente. Contudo, considerando países que possuem uma dívida pública interna denominada em moeda soberana possuem maiores graus de liberdade. Ainda assim, mesmo nessa situação existem restrições na condução da política fiscal de países que não emitem a moeda de reserva internacional. No capitalismo dominado pelas finanças o papel das expectativas e das convenções se tornaram ainda mais críticos. Nesse cenário, o objetivo das forças financeiras é que o Estado demonstre que está comprometido com a sustentabilidade da dívida pública. Dessa forma, o fiscalismo é utilizado como meio disciplina do Estado, e um fator para instabilidade cambial e aumento dos juros longos (PALLEY, 2020).

A quinta e última restrição corresponde à restrição produtiva. Essa restrição faz eco com o canal de transmissão geral do capitalismo dominado pelas finanças relacionado ao investimento. Isso ocorre pois da mesma forma que existe uma diminuição do investimento em estoque de capital em nível global e uma reversão administrativa das empresas em prol dos interesses dos acionistas, isso é ainda mais alarmante na periferia. Isso ocorre, pois, a conformação do sistema financeiro, alta inflação, e altas taxas de juros alienam o capital privado a buscar investimentos mais seguros de alta rentabilidade com maturação de curto prazo (BECKER; JÄGER; LEUBOLT; WEISSENBACHER, 2010). Ou seja, além da dificuldade já prevista do aumento de estoque de capital, quando há investimento produtivo privado, são raros os casos de projetos de longa maturação que teriam impacto na estrutura produtiva do país. O investimento também possuí outro problema na realidade periférica, seu aumento implica na importação de máquinas e equipamentos de fora, dado a inexistência de um setor de bens de capital consolidado internamente (SANTIAGO; AMADO, 2017). Esse trade-off também aumenta contas deficitárias na balança de pagamentos e dificulta o ajuste macroeconômico. Nesse sentido, a periferia acaba

reproduzindo empresas voltadas ao setor de serviços, alta informalidade e refém do consumo conspícuo através da demanda pelos produtos externos já que em grande parte o capital privado não é capaz de suprir (CAMATTA; SALLES, 2025). Assim, para mitigar os riscos da instabilidade macroeconômica e a incerteza cambial, as firmas periféricas adotam uma postura de preferência defensiva pela liquidez. Em vez de converter lucros em estoque de capital fixo, essas empresas desviam parte considerável de seu fluxo de caixa para ativos financeiros líquidos, muitas vezes títulos da dívida pública que oferecem retornos elevados e segurança imediata (LAPAVITSAS e SOYDAN, 2022). Assim, a restrição financeira atua como um "dreno interno e não interino", onde a lógica financeira coloniza a estratégia produtiva, transformando empresas industriais em rentistas de seus próprios excedentes para se protegerem da volatilidade sistêmica. Além disso, o alto grau de informalidade do mercado de trabalho dificulta a regularização e a efetividade das políticas econômicas. No fim, a presença de multinacionais nesses países faz com que dependa do investimento estraigeiro direito como uma ferramenta de elevação da demanda agregada, mas consolida a propriedade do capital em não residentes (LEVY ORLIK, 2014).
Todas as restrições e suas relações podem ser visualizadas no quadro abaixo de forma dinâmica:

Restrições Macroeconômicas na Periferia do Capitalismo dominado pelas Finanças				
Externa	Deterioração dos termos de troca	Déficit na conta financeira da balança de pagamentos	Necessidade Crônica de obtenção de divisas	*Carry Trade*
Financeira	Sistema financeiro voltado a especulação de curto prazo	Inexistência do mercado de crédito de longo prazo	Bancos gestores de portfólios e crédito ao consumo de curto prazo	*Maturity Mismatch*
Monetária	Posição na hierarquia de moedas	Nível estrutural da Taxa de Juros	Entupimento dos canais de transmissão da	Valorização Cambial

Restrições Macroeconômicas na Periferia do Capitalismo dominado pelas Finanças				
			política monetária	
Fiscal	Existência de Dívida Externa	Utilização da Capacidade Produtiva e contratos na moeda interna	Gasto Público vis à vis a taxa de juros sobre a dívida interna e o crescimento econômico	Efeito das Expectativas dos Agentes
Produtiva	Baixa complexidade produtiva e baixo nível de investimento agregado	Alienação do capital privado e firmas voltadas a postura defensiva de preferência pela liquidez	Heterogeneidade Estrutural, Informalidade e dependência do setor de serviços	Vazamentos externos através de multinacionais e necessidade de importação

Como pode ser percebido, na periferia do capitalismo dominado pelas finanças, as restrições macroeconômicas estão interconectadas. Esses constrangimentos se retroalimentam e amplificam seus efeitos ao longo de toda a estrutura econômica. Ainda que países distintos possam enfrentar pressões mais intensas em determinados aspectos e maior flexibilidade em outros, tais limitações configuram elementos estruturais que, em maior ou menor grau, afetam todas as economias periféricas. Os gargalos econômicos existentes nesses países não conformam somente entraves ao crescimento mas demonstram a margem de atuação da política econômica desses Estados. A reversão da financeirização em escala global é improvável e o *zeitgeist* aponta para a intensificação do processo. Por conseguinte, prosseguir com uma trajetória autônoma de desenvolvimento na periferia implica encerrar os efeitos negativos do

capitalismo dominado pelas finanças tanto quanto as defasagens clássicas da periferia. Consequentemente, capacidade se impõe cada vez mais como de caráter eminentemente nacional.

5. Considerações finais

A interpretação desenvolvida pela literatura PK acerca do capitalismo dominado pelas finanças é fundamental para compreender o capitalismo contemporâneo. Nesse sentido, é importante compreender que o fenômeno da financeirização se deu em escala global, tornando mais complexa as relações econômicas e sua reversão é improvável (Nölke, 2020). Por conseguinte, os impactos macroeconômicos são distintos dependendo da posição que um país se insere na divisão internacional do trabalho e na hierarquia financeira global. Assim sendo, foi averiguado que o desenvolvimento histórico da periferia, sua inserção externa e a estrutura de sua economia doméstica configuram particularidades e vulnerabilidades adicionais no capitalismo dominado pelas finanças.

A partir disso, foram destacadas as principais restrições macroeconômicas da periferia como categoria ampla, visando salientar as limitações da política econômica. Essas compõem a restrição externa, financeira, doméstica, monetária, fiscal e produtiva. Elas não operam de maneira isolada, mas como um sistema de retroalimentação negativa. Assim sendo, para realizar um processo de *catching-up* com autonomia na periferia, é necessária uma arquitetura institucional robusta, dado que o processo de financeirização subordinada aprofundou deficiências históricas e ampliou gargalos macroeconômicos. O desafio que se impõe é de natureza multifacetada, pois é preciso que se desenvolvam condições para uma configuração histórica capaz de angariar a hegemonia política necessária para conceber um regime institucional que permita a reconfiguração macroeconômica na periferia de forma que subordine as finanças às necessidades da reprodução social.

6. Referências bibliográficas

AKCAY, Ümit; HEIN, Eckhard; JUNGMANN, Benjamin. Financialisation and macroeconomic regimes in emerging capitalist countries before and after the Great Recession. **International Journal of Political Economy**, v. 51, n. 2, 2022, p. 77–100. DOI: https://doi.org/10.1080/08911916.2022.2078009.

AKYÜZ, Yılmaz. Inequality, stagnation, financialization, and the Global South. In: WRAY, L. Randall; DANTAS, Flavia (ed.). **Handbook of Economic Stagnation**. London: Academic Press, 2022. p. 183–197.

ASENSIO, Angel; HAYES, Mark. The Post-Keynesian alternative to inflation targeting. **Review of Keynesian Economics**, v. 5, n. 4, 2017, p. 503-514. DOI: 10.4337/roke.2017.04.03.

BECKER, Joachim; JÄGER, Johannes; LEUBOLT, Bernhard; WEISSENBACHER, Rudy. Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. **Competition and Change**, v. 14, n. 3-4, p. 225-247, 2010. DOI: 10.1179/102452910X12837703615337.

BECK, Mareike; KNAFO, Samuel. Financialization and the Uses of History. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (ed.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 136–146.

BONIZZI, Bruno. Financialization in Developing and Emerging Countries: A Survey. **International Journal of Political Economy**, v. 42, n. 4, p. 83-107, 2014. DOI: 10.2753/IJP0891-1916420405.

BONIZZI, Bruno. International financialisation, developing countries and the contradictions of privatised Keynesianism. **Economic and Political Studies**, v. 5, n. 1, p. 21-40, 2017. DOI: 10.1080/20954816.2016.1274517.

BONIZZI, Bruno; KALTENBRUNNER, Annina; POWELL, Jeff. Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (ed.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 177–189.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; FEIJÓ, Carmen; ARAÚJO, Eliane Cristina. Does the liberal policy regime condemn Latin America to quasi-stagnation? In: WRAY, L. Randall; DANTAS, Flavia (ed.). **Handbook of Economic Stagnation**. London: Academic Press, 2022. p. 201–221.

CAMATTA, Rafael Barbieri; SALLES, Alexandre Ottoni Teatini. Motives, consequences and taxation of conspicuous consumption: Classics, Veblen, and Keynes. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 48, n. 3, p. 521-541, 2025. DOI: 10.1080/01603477.2025.2482551.

CAMPANA, Juan Manuel; VAZ, João Emboava; HEIN, Eckhard; JUNGMANN, Benjamin. Demand and growth regimes of the BRICs countries–the national income and financial accounting decomposition approach and an autonomous demand-led growth perspective. **European Journal of Economics and Economic Policies**, v. 21, n. 1, 2024, p. 17-41. DOI: https://doi.org/10.4337/ejeep.2023.0100.

DAVIDSON, Paul. A Post Keynesian view of the Washington consensus and how to improve it. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 27, n. 3, p. 367-390, 2005. DOI: https://doi.org/10.1080/01603477.2005.11051433.

DE PAULA, Luiz Fernando; FRITZ, Barbara; PRATES, Daniela M. Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017. DOI: 10.1080/01603477.2016.1252267.

DUTT, Amitava Krishna. Post-Keynesian Economics and the Role of Aggregate Demand in Less Developed Countries. In: HARCOURT, G. C.; RIOUX, Peter (ed.). **The Oxford Handbook of Post-Keynesian Economics**: Volume 1: Theory and Origins. Oxford: Oxford University Press, 2013. cap. 28. DOI: https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195390781.013.0028.

EPSTEIN, Gerald A. (org.). **Financialization and the world economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

ERTEN, Bilge; OCAMPO, José Antonio. Super-cycles of real commodity prices since the mid-nineteenth century. **World Development**, v. 44, p. 14-30, 2013. DOI: https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.11.013.

FISCHER, Andrew M. The End of Peripheries? On the Enduring Relevance of Structuralism for Understanding Contemporary Global Development. **Development and Change**, v. 46, n. 4, p. 700-732, 2015. DOI: https://doi.org/10.1111/dech.12180.

FURTADO, Celso. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

GUARINI, Giulio; OREIRO, José Luís. Harrod-Domar Dilemma, Thirlwall's Law and Green New Developmentalism. **Review of Political Economy**, v. 38, n. 1, p. 1-22, mar. 2026. DOI: 10.1080/09538259.2025.2345678.

HEIN, Eckhard. **The Macroeconomics of Finance-Dominated Capitalism and its Crises**. Cheltenham: Edward Elgar, 2012.

HEIN, Eckhard. **Distribution and growth after Keynes: A Post-Keynesian guide**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2014.

HEIN, Eckhard. Stagnation policy: a Steindlian perspective. In: WRAY, L. Randall; DANTAS, Flavia (ed.). **Handbook of Economic Stagnation**. London: Academic Press, 2022a. p. 3–17

HEIN, Eckhard. Financialization and stagnation—a macroeconomic regime perspective. In: WRAY, L. Randall; DANTAS, Flavia (ed.). **Handbook of Economic Stagnation**. London: Academic Press, 2022b. p. 79–98.

HEIN, Eckhard. **Macroeconomics after Kalecki and Keynes: post-Keynesian foundations.** Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2023.

HEIN, Eckhard. Varieties of demand and growth regimes–post-Keynesian foundations. **European Journal of Economics and Economic Policies**, v. 20, n. 3, 2023, p. 410-443. DOI: https://doi.org/10.4337/ejeep.2023.0103.

HICKEL, Jason; SULLIVAN, Dylan; ZOOMKAWALA, Huzaifa. Plunder in the Post-Colonial Era: Quantifying Drain from the Global South Through Unequal Exchange. **New Political Economy**, [s. l.], v. 26, n. 6, p. 1030-1047, 2021. DOI: https://doi.org/10.1080/13563467.2021.1899153.

DE VROEY, Michel. **A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond**. Cambridge: Cambridge University Press, 2016.

HOBSBAWM, Eric J. **A Era dos Extremos: O Breve Século XX, 1914–1991**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

KARWOWSKI, Ewa; STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Socio-Economic Review**, v. 15, n. 4, p. 825-850, out. 2017. DOI: https://doi.org/10.1093/ser/mwx047.

KARWOWSKI, Ewa. Economic Development and Variegated Financialization in Emerging Economies. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (ed.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 162–176.

KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London: Macmillan, 1936.

KRIESLER, Peter. Post-Keynesian Perspectives on Economic Development and Growth. In: HARCOURT, G. C.; RIOUX, Peter (ed.). **The Oxford Handbook of Post-Keynesian Economics**: Volume 1: Theory and Origins. Oxford: Oxford University Press, 2013. cap. 29. DOI: https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195390781.013.0029.

LAPAVITSAS, Costas; SOYDAN, Aylin. Financialisation in developing countries: approaches, concepts, and metrics. **International Review of Applied Economics**, v. 36, n. 3, p. 424-447, 2022. DOI: 10.1080/02692171.2022.2052714.

LAVOIE, Marc; STOCKHAMMER, Engelbert (Orgs.). **Wage-led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery**. Londres: Palgrave Macmillan, 2013.

LAVOIE, Marc. **Post-Keynesian economics: New foundations.** Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2022.

LEVY ORLIK, Noemi. Financialization in Unsuccessful Neo-Mercantilist Economies: External Capital Inflows, Financial Gains and Income Inequality. **Limes Plus: Journal of Social Sciences and**

Humanities, n. 3, p. 147-175, 2014.

MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha. Financialization: An Introduction. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (ed.). *The* **Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 1–10.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

NÖLKE, Andreas. Financialization and the Crisis of Democracy. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (Eds.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 455-466.

PALLEY, Thomas. Macroeconomics admit Modern Money Theory (MMT): an assessment. **Review of Political Economy**, v. 32, n. 1, p. 1-24, 2020. DOI: 10.1080/09538259.2019.1707438.

PAULA, Luiz Fernando de; FRITZ, Barbara; PRATES, Daniela Magalhães. **Keynes at the periphery**: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. Journal of Post Keynesian Economics, v. 40, n. 2, p. 183-202, 2017.

PREBISCH, Raúl. O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus principais problemas. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 3, p. 47-111, set. 1949.

RESENDE, Marco Flávio da Cunha; AMADO, Adriana Moreira. Liquidez internacional e ciclo reflexo: algumas observações para a América Latina. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 27, n. 1, p. 41-59, jan./mar. 2007. DOI: 10.1590/S0101-31572007000100003.

SANTIAGO, Saulo Quadros; AMADO, Adriana Moreira. Elementos pós-Keynesianos e Estruturalistas para a análise da vulnerabilidade externa Latino-Americana no contexto de finanças globalizadas. **Brazilian Keynesian Review**, v. 3, n. 1, p. 25-47, 2017. DOI: https://doi.org/10.33834/bkr.v3i1.84.

SCHEDELIK, Michael; NÖLKE, Andreas; MERTENS, Daniel; MAY, Christian. Comparative Capitalism, Growth Models and Emerging Markets: The Development of the Field. **New Political Economy**, 2020. DOI: 10.1080/13563467.2020.1807487.

SOTIROPOULOS, Dimitris P.; HILLIG, Ariane. Financialization in Heterodox Economics. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (ed.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 125–135.

SKOTT, Peter. Growth and stagnation in mature and dual economies. In: WRAY, L. Randall; DANTAS, Flavia (ed.). **Handbook of Economic Stagnation**. London: Academic Press, 2022. p. 21–40.

STOCKHAMMER, Engelbert; KOHLER, Karsten. Financialization and Demand Regimes in Advanced Economies. In: MADER, Philip; MERTENS, Daniel; VAN DER ZWAN, Natascha (ed.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020. p. 149–161.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norte-americana. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, p. 5-15, abr./jun. 1985.

VERCELLI, Alessandro. Por uma macroeconomia não-reducionista: uma perspectiva de longo prazo. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 1, 1998, p. 24-52. DOI: https://doi.org/10.1590/S0101-31571998000100002.

VERCELLI, Alessandro. **Methodological foundations of macroeconomics: Keynes and Lucas.** Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

VERNENGO, Matias. Technology, Finance, and Dependency: Latin American Radical Political Economy in Retrospect. **Review of Radical Political Economics**, v. 38, n. 4, 2006, p. 551-568. DOI: https://doi.org/10.1177/0486613406293220.

VERNENGO, Matias; PÉREZ CALDENTEY, Esteban. Modern Money Theory in the tropics: functional finance in developing countries. **Challenge**, v. 63, n. 6, 2020, p. 332-348. DOI: 10.1080/05775132.2020.1747729.

WEISS, Allan; SAMPAIO, Armando Vaz. Regime de metas de inflação no Brasil: uma análise de sua eficiência. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 3, p. 438-467, 2015. DOI: 10.1590/198055271935.