Financeirização periférica como regime de acumulação? Desigualdade e dependência no Sul Global

Camila Kimie Ugino[1]
Olivia Carolino Pires[2]
Patrick Rodrigues Andrade[3]

Resumo

O artigo examina as desigualdades socioeconômicas no Sul Global a partir do diálogo entre abordagens histórico-estruturais do capitalismo mundial e os debates contemporâneos sobre financeirização. A análise concentra-se comparativamente em cinco economias periféricas — Brasil, México, África do Sul, Índia e Indonésia — e três economias centrais — Estados Unidos, França e Reino Unido — com base em indicadores de inserção financeira externa, estrutura produtiva, regime fiscal, estrutura distributiva e financeirização doméstica, de 1980 a 2019. A hipótese central é que, nas formações periféricas, a expansão financeira tende a articular-se à fragilidade produtiva, à dependência exportadora e à centralidade do endividamento público, configurando um padrão específico de acumulação. As evidências sugerem que a financeirização periférica não constitui um regime de acumulação uniforme, mas um fenômeno posicional, condicionado pela hierarquia capitalista internacional, que assume configurações nacionais específicas sem dissolver o substrato comum de subordinação estrutural.

Palavras-chave: financeirização periférica; dependência; desigualdade; Sul Global; economia política.

Abstract

The article examines socioeconomic inequalities in the Global South through a dialogue between historical-structural approaches to world capitalism and contemporary debates on financialisation. The analysis focuses on five peripheral economies — Brazil, Mexico, South Africa, India and Indonesia — and three core economies — the United States, France and the United Kingdom — using indicators of external financial integration, productive structure, fiscal regime, distributive structure and domestic financialisation, from 1980 to 2019. The central hypothesis holds that in peripheral formations, financial expansion tends to articulate with productive fragility, export dependency and the centrality of public indebtedness, shaping a specific pattern of accumulation. The evidence suggests that peripheral financialisation does not constitute a uniform accumulation regime, but rather a positional phenomenon conditioned by the international capitalist hierarchy, which takes nationally specific forms without dissolving the common substrate of structural subordination.

Keywords: peripheral financialisation; dependency; inequality; Global South; political economy.

[1] Professora do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUCSP) e da Universidade Paulista (UNIP).
[2] Doutora em Ciências Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUCSP). Professora na Universidade Federal da Bahia (UFBA).
[3] Professor do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUCSP).

1. Introdução

O termo financeirização ganhou centralidade no debate crítico em economia política a partir dos anos 1990. Podemos considerá-lo como um fenômeno de expansão dos mercados financeiros, em âmbito internacional, de forma heterogênea. Na perspectiva marxista, como aponta Fine (2013), o ponto de partida é a compreensão crítica da realidade, enfatizando que a financeirização não se reduz a otimização, equilíbrio e eficiência, como tratam os teóricos liberais. Há múltiplas determinações que merecem destaque: a proliferação e expansão dos mercados financeiros em diferentes contextos, lugares e períodos, desde o mercado de crédito imobiliário até mercados futuros de crédito de carbono; a multifacetada conexão da finança com o restante da economia; e o vínculo entre o desenvolvimento da finança e o desenvolvimento sistêmico da economia capitalista.

Chesnais (2005, p. 36) aponta a especificidade do capitalismo contemporâneo, em que o capital portador de juros ocupa posição central nas relações econômicas e sociais. Esse capital, organizado em grupos industriais transnacionais, compromete-se com a produção de mercadorias e a dominação política e social do capital em relação aos assalariados. Acompanhadas dessas instituições, de forma menos visível e menos atentamente analisadas, estariam as instituições financeiras bancárias e não bancárias. Tal capital busca valorizar-se sem sair da esfera financeira, sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e de lucros nascidos de especulação bem-sucedida. Para que a finança se expandisse, foram necessárias as políticas dos Estados de liberação dos movimentos de capitais, a desregulamentação e o desbloqueio do mercado financeiro e a simplificação das normas que dirigiam os recursos não reinvestidos das empresas e das poupanças das famílias aos fundos. Esses recursos financeiros, situados em posição de exterioridade à produção, alimentaram a acumulação financeira. Resgatando a análise sobre a autonomia da finança de Marx, no livro III d'O capital, e, considerando a acumulação financeira, então:

> [...] a classe dos capitalistas financeiros se opõe [aos capitalistas industriais] como uma categoria particular de capitalistas, o capital financeiro como uma espécie de capital autônomo e, enfim, o juro como a forma independente da mais-valia que corresponde a esse capital específico. (MARX, 2017, p. 425)

Em relação à expansão da finança, Chesnais (2005) aponta duas consequências principais: a força da centralização do capital financeiro para além das fronteiras nacionais, em decorrência de amplos processos de fusões e aquisições, e a exteriorização da finança frente ao capital industrial, contando com a participação dos grupos industriais que, a partir dos anos 1980, subordinaram os administradores-industriais aos ditames e às prioridades do poder do mercado bursátil.

Michel Husson (2010) lembra que a finança é a "árvore que esconde a floresta". A finança não se coloca como obstáculo ao funcionamento do capital, mas exerce a função de desobstruir o funcionamento puro do capital, desembaraçado de toda uma série de regras e restrições impostas ao

sistema ao longo de décadas. Trata-se de um funcionamento específico no processo histórico de acumulação com a hegemonia de novas frações burguesas que operam heterogeneamente, a depender da formação social.

É importante considerar o que Braga et al. (2017, p. 12) apontam:

> O conceito de financeirização como um padrão sistêmico de riqueza não considera o domínio financeiro como um desvio em relação ao sistema capitalista genuíno, baseado na produção e circulação de bens e serviços. É preciso evitar uma visão dualista sobre a existência de um "capital bom" — que se baseia na produção e no comércio de bens e serviços — e de um "capital mau", ou seja, aquele baseado nas finanças. O capital está em constante busca de novas formas de aumentar seu próprio valor e, portanto, as operações na esfera financeira são tão legítimas — do ponto de vista da lógica do capital — quanto as das esferas industrial e comercial. Além disso, faz parte do desenvolvimento imanente do capital como valor que se valoriza a si mesmo, tal como apontado por Marx (1867), assumir formas cada vez mais líquidas, ao mesmo tempo em que amplia o espaço para a concentração e a centralização, a fim de fortalecer o controle sobre todas as esferas da reprodução material.

Diante desse quadro, o problema que orienta este artigo é identificar e comparar padrões de financeirização no Sul Global por meio da análise de indicadores de países selecionados, testando a hipótese de que existe um padrão específico de financeirização na periferia. A hipótese alternativa, que parece ser corroborada pelos dados selecionados, é que não é possível identificar um regime único e uniforme de financeirização na periferia. A depender do entendimento de financeirização que se adote, não é simples afirmar que a financeirização seja mesmo um fenômeno evidente em todos os países periféricos selecionados na amostra do artigo.

2. Dependência e acumulação na periferia

Estudos críticos do capitalismo contemporâneo têm se desenvolvido, em grande medida, em referenciais analíticos que sustentam interpretações do neoliberalismo e da financeirização como fenômenos homólogos, a partir de um pressuposto que toma o Capital como sujeito, uma força expansiva universal, cujo impacto faria com que as economias globais obedecessem a um mesmo relógio histórico. Fenômenos como as reformas de Margaret Thatcher no Reino Unido e a desregulamentação financeira nos EUA nos anos 1980 são frequentemente tomados como marcos universais de uma nova era do capitalismo.

No entanto, essa periodização supostamente universal revela alcance analítico limitado quando confrontada com as temporalidades e configurações de formações sociais específicas. Tomamos como exemplo Brasil, México, África do Sul, Indonésia e Índia, países que experimentaram, no mesmo período histórico, trajetórias distintas: enquanto a Inglaterra thatcherista

desmantelava seu parque industrial, o Brasil vivia os anos finais do chamado "milagre econômico" (1968–1973), um período de forte crescimento industrial com papel importante do Estado.

Um conjunto de autores se dedicou a compreender a especificidade da economia política do desenvolvimento a partir da periferia. Maria da Conceição Tavares (1985), ao compreender como os movimentos da economia mundial afetam de maneira diferenciada as economias periféricas, ilumina o pano de fundo sobre o qual o "milagre brasileiro" se tornou possível. O crescimento brasileiro não foi fenômeno autônomo, mas viabilizado por um contexto internacional específico: a expansão da liquidez internacional, a disponibilidade de capitais e a arquitetura financeira centrada no dólar. A "hegemonia do dólar forte" criava as condições de endividamento que permitiriam a países como o Brasil sustentar altas taxas de investimento, à custa de crescente vulnerabilidade externa.

Antônio Barros de Castro e Francisco Eduardo Pires de Souza (1985) cunharam a alegoria de "marcha forçada" para essa estratégia de industrialização em um mundo que marchava em outro padrão. O II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) buscava completar o ciclo de industrialização pesada no Brasil mediante investimentos maciços, aprofundando a industrialização via endividamento público. A "marcha forçada" representa uma temporalidade especificamente periférica: enquanto o centro ensaiava as primeiras medidas de liberalização, a periferia buscava completar suas matrizes industriais sob liderança do Estado. Essa estratégia tinha limites estruturais. Como observa Tavares (1985), a condição periférica implica inserção subordinada na ordem monetária centrada no dólar, de modo que o financiamento externo tornou a economia brasileira refém das decisões de política monetária dos Estados Unidos. Quando o *Federal Reserve* elevou drasticamente as taxas de juros em 1981, o custo da dívida externa tornou-se insustentável, precipitando a crise dos anos 1980.

Esse descompasso não deve ser interpretado como "atraso" em relação a uma trajetória "normal" do desenvolvimento capitalista, nem mesmo como uma falha institucional, mas como expressão de determinada configuração desigual ao longo das últimas décadas do século XX. O contraste com a trajetória inglesa é instrutivo: enquanto a Inglaterra de Thatcher promovia uma desindustrialização precoce e a financeirização de sua economia como resposta à crise dos anos 1970 — um caminho coerente com sua posição central na hierarquia global —, o Brasil ensaiava seu último grande esforço de industrialização com papel relevante de políticas estatais. A "marcha forçada" do II PND e a subsequente crise da dívida revelam os constrangimentos estruturais da posição periférica na hierarquia monetária internacional, que condicionam suas possibilidades de resposta às crises globais. A financeirização periférica, que se aprofundou nas décadas seguintes, não seria a repetição tardia do modelo inglês, mas um processo moldado por essas determinações históricas, resultando em configurações específicas de desigualdade e dependência no Sul Global, com expressões

particulares a cada país. O desfecho da crise da dívida nos anos 1980 abriu caminho para uma reconfiguração profunda do papel estatal na periferia.

A obra de Jaime Osorio (2014) oferece instrumentos analíticos relevantes para compreender a especificidade do Estado periférico. Nos marcos da Teoria Marxista da Dependência, Osorio parte da premissa de que o Estado capitalista deve ser concebido como relação social que cria e modifica ativamente as correlações de força em favor das classes dominantes. Essa concepção permite escapar tanto das visões que decretam o "fim" ou o "enfraquecimento" do Estado diante da globalização quanto das perspectivas que o tomam como instrumento neutro. As particularidades do Estado em formações periféricas estão relacionadas ao exercício constante da desigualdade entre centro e periferia, um processo que se realiza de forma violenta e sistemática para perpetuar a dominação política e a acumulação de capital. Para os propósitos deste artigo, Osorio é duplamente relevante: oferece chave para compreender como a mundialização financeira não elimina o Estado, mas o configura como agente central na gestão da dependência — o que inclui a administração da dívida pública, a desregulamentação dos mercados financeiros e a repressão ou incorporação seletiva das demandas populares; e sua análise dos limites da democracia na periferia permite entender como os regimes políticos permanecem constrangidos pela posição subordinada na hierarquia global. Ao colocar o "Estado no centro da mundialização", Osorio sustenta que a financeirização na periferia não é um processo puramente econômico, mas fenômeno político que se realiza por meio de Estados que atuam como artífices ativos da integração subordinada de suas economias aos circuitos globais do capital financeiro.

A tradição do pensamento crítico sobre o desenvolvimento desigual oferece ferramentas fundamentais para essa análise. Giovanni Arrighi (1996), ao investigar a geopolítica do capitalismo histórico, adverte sobre a rigidez da hierarquia centro-periferia. Arrighi sustenta que no século XX nenhum país conseguiu efetivamente transitar da condição de periferia para a de novo centro dinâmico, o que evidencia as poderosas forças que reproduzem a polarização em escala mundial. A financeirização, nesse sentido, pode ser vista como nova roupagem para antigos mecanismos de transferência de valor e dominação, aprofundando a brecha que separa os poucos centros de acumulação da periferia global.

Na mesma direção, Samir Amin (1977), ao formular a teoria do intercâmbio desigual e da superexploração do trabalho como pilares da acumulação na periferia, demonstra que a inserção subordinada na economia mundial não é fase passageira, mas característica estrutural e permanente do sistema. A partir de uma mirada desde as periferias, sua análise do imperialismo sustenta um traço constitutivo, e não uma fase superável, do capitalismo. Amin problematiza como a financeirização contemporânea atualiza a renda imperialista (o fluxo de recursos das periferias para os centros) por

meio de novos mecanismos financeiros, sem alterar a lógica profunda da polarização. A abordagem de Amin é contundente: o subdesenvolvimento não é estágio anterior ao desenvolvimento, mas a forma específica que o desenvolvimento capitalista assume nas regiões periféricas, integradas ao mercado mundial sob o signo da dependência.

Leonardo Granato (2021) oferece instrumentos para compreender a natureza da reação política conservadora na América Latina. A condição dependente imprime ao Estado da periferia uma dupla funcionalidade: garantir as condições para a reprodução do capital em escala global e administrar as tensões sociais decorrentes da superexploração e da vulnerabilidade externa. Os processos políticos recentes na região — manifestados nos governos de extrema-direita que emergiram no Brasil, na Argentina e em outros países — não representam mera guinada ideológica, mas expressam uma resposta estrutural do capital à sua crise de acumulação, que assume na periferia forma particularmente predatória: a apropriação dos recursos sociais e dos bens naturais como mecanismo de compensação da queda tendencial da taxa de lucro. Essa apropriação se dá, de um lado, pelo avanço do extrativismo em larga escala e, de outro, pelo desmonte das políticas sociais e dos direitos trabalhistas, que libera recursos do fundo público para o serviço da dívida e para a remuneração do capital financeiro. A financeirização na periferia, nesse contexto, se expressa na apropriação dos recursos naturais convertidos em ativos financeiros nos mercados globais de commodities, na exploração intensificada do trabalho e na reconfiguração do Estado como gestor da austeridade.

Karwowski e Stockhammer (2017) apresentam seis características principais da financeirização nas economias periféricas: desregulamentação financeira, aumento do volume de fluxos de capitais internacionais, volatilidade dos preços dos ativos, desintermediação bancária, endividamento empresarial e endividamento das famílias. Os autores encontraram que o processo de financeirização foi bastante heterogêneo entre os países analisados. Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020) destacam que, nos países em desenvolvimento, a financeirização se dá pela integração com os mercados globais, impactando a dinâmica cambial, a política de juros e a estabilidade macroeconômica. Karwowski (2020) mostra que, nos países latino-americanos, os elevados diferenciais de taxas de juros constituem fator atrativo para a acumulação financeira, gerando impactos negativos sobre o investimento produtivo.

Nossa hipótese é que o avanço do neoliberalismo e o processo de financeirização ocorreram nos países periféricos de forma desigual, em momentos diferentes e com consequências econômicas e sociais muito díspares. Para este diagnóstico, foram selecionados cinco países periféricos - Brasil, México, África do Sul, Índia e Indonésia - e três países centrais para o contraponto - Estados Unidos, França e Reino Unido.

As determinações estruturais que tornam a periferia particularmente vulnerável estão relacionadas à persistência da dependência, à debilidade das classes dominantes locais, à superexploração como base da acumulação e à posição subordinada na hierarquia monetária internacional. Ou seja, a forma específica pela qual o capitalismo dependente responde à sua crise, combinando a velha expropriação colonial com os novos mecanismos da financeirização contemporânea.

Na América Latina, o esgotamento do modelo de desenvolvimento industrial por substituição de importações e os problemas do elevado endividamento externo e dos recorrentes déficits em transações correntes tornaram os anos 1980 uma grande crise. A interpretação dos organismos multilaterais era de que essas economias sofriam de falta de liquidez externa e que os ajustes necessários passariam por políticas econômicas restritivas e reformas estruturais significativas. No final da década de 1980 e início dos anos 1990, as reformas neoliberais, sob as recomendações do Consenso de Washington, priorizaram abertura comercial e financeira, desregulamentação financeira e apreciação da moeda nacional com regimes cambiais rígidos. Esse movimento modificou o grau de vulnerabilidade externa, aprofundando a dependência e a volatilidade monetária e cambial. As respostas foram díspares para os países da região, a depender das características do regime cambial, do grau de abertura financeira e das condições econômicas e sociais anteriores de cada formação social.

No caso mexicano, após a crise da dívida nos anos 1980 e a crise do peso em 1994–95, o Estado implementou reformas neoliberais profundas — abertura comercial, liberalização financeira, independência do banco central — que subordinaram a política econômica à atração de capital estrangeiro e à estabilidade cambial (GUILLÉN ROMO, 2005). As empresas não financeiras passaram a substituir o financiamento bancário pela emissão de títulos de dívida (*bonds*) nos mercados internacionais, reduzindo o investimento em ativos fixos e aumentando significativamente a posse de ativos financeiros líquidos e derivativos (CABALLERO; PANIZZA; POWELL, 2015). O sistema bancário, reprivatizado via capital estrangeiro nos anos 1990, passou a focar em operações de tesouraria e derivativos em detrimento do crédito produtivo. Nas famílias, a financeirização afetou principalmente as classes média e alta, com aumento do endividamento de curto prazo e migração da poupança para fundos de pensão privados, mantendo-se um amplo processo de desbancarização para a maioria da população (POWELL, 2013). Como destaca Levy Orlik (2012), os mercados financeiros em países em desenvolvimento são estruturalmente distintos daqueles das economias avançadas, condicionando as possibilidades de política monetária e de financiamento produtivo.

No caso brasileiro, as políticas neoliberais ganharam força a partir da década de 1990 na abertura comercial e financeira, nas privatizações e na reforma do Estado, consolidando o chamado

tripé macroeconômico — metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante — como arcabouço institucional permanente da política econômica (FILGUEIRAS, 2006). O Estado passou a atuar como garantidor da estabilidade monetária e da credibilidade financeira, internalizando as exigências da valorização do capital portador de juros como eixo estruturante da política econômica. A financeirização se expressa na institucionalização de taxas de juros estruturalmente elevadas, na prioridade ao pagamento da dívida pública e na crescente subordinação do orçamento estatal à remuneração dos detentores de títulos. Tal configuração reforça a vulnerabilidade externa, limita a autonomia das políticas macroeconômicas e aprofunda tendências à desindustrialização e à especialização regressiva, elementos característicos do modelo econômico neoliberal periférico.

Ao repousar o olhar na experiência indiana, temos um contraponto para evitar generalizações apressadas. Prabhat Patnaik (1997, 2003, 2016), ao analisar o desenvolvimento do capitalismo na Índia, oferece modelo teórico para compreender como as economias periféricas de grande escala respondem às pressões da liberalização financeira. A Índia ilustra como a financeirização tende a aprofundar a vulnerabilidade sem necessariamente reproduzir o padrão de desindustrialização observado na América Latina.

A experiência indonésia oferece contraponto adicional aos casos latino-americanos e sul-africano. Nas décadas de 1980 e 1990, a região do Pacífico asiático assistiu a um aprofundamento das tendências de desenvolvimento com maior participação no comércio internacional e no valor adicionado da indústria mundial, ampliação das relações econômicas regionais sob comando japonês, integração das economias periféricas do Sudeste Asiático e a emergência da China como importante ator no comércio mundial (CUNHA, 1999). A crise financeira asiática de 1997 expôs a vulnerabilidade de uma economia que havia se integrado aos mercados financeiros internacionais sem as salvaguardas institucionais adequadas. O ajuste imposto pelo FMI (liberalização acelerada, austeridade fiscal, reestruturação bancária) reconfigurou a economia indonésia em moldes que dialogam com as trajetórias latino-americanas pós-crise da dívida. Contudo, a Indonésia preservou taxas de investimento significativamente mais elevadas que Brasil e México, sugerindo que a articulação entre financeirização e desindustrialização não segue padrão único na periferia. Os dados empíricos da seção seguinte mostram que a Indonésia combina um dos menores *labor shares* da amostra (em torno de 0,37–0,39) com taxas de financeirização doméstica muito baixas e endividamento familiar incipiente, configurando uma forma de subordinação que opera mais pela compressão distributiva do que pela penetração financeira direta. Essa variação reforça o argumento de que a financeirização periférica é um fenômeno posicional, não regional.

No caso sul-africano, o desenvolvimento econômico ocorreu em torno do complexo energético-mineral (MEC). A partir de 1994, com o fim do apartheid, a abertura a capitais de curto

prazo e a adoção do Programa GEAR aprofundaram a implementação de políticas neoliberais. A unificação cambial expôs a conta financeira e reintegrou a África do Sul aos mercados financeiros globais. A financeirização se expressa na apropriação dos recursos naturais convertidos em ativos financeiros e na reconfiguração das classes, permitindo a incorporação de uma elite negra ao bloco dominante sem alterar a estrutura excludente herdada do apartheid (ASHMAN; FINE; NEWMAN, 2011). Como argumentam Lapavitsas e Powell (2013), a financeirização periférica assume formas variadas conforme as condições históricas e institucionais de cada país. No caso sul-africano, a taxa de financeirização doméstica (crédito/capital fixo) aproxima-se do padrão dos países centrais nos anos 2000, ao mesmo tempo em que o país mantém um dos coeficientes de Gini mais altos do mundo. A combinação de financeirização avançada com desigualdade extrema e desindustrialização distingue o caso sul-africano e sugere que a herança institucional do apartheid produziu uma forma particular de financeirização periférica.

Não é evidente que a financeirização constitua um regime de acumulação distinguível nos países periféricos, e nossa hipótese é que isso se deve ao fato desse fenômeno se articular a padrões históricos de dependência, com suas dimensões políticas. O esforço analítico é historicizar a financeirização a partir das temporalidades da periferia, recusando a ideia de um tempo linear e universal do capitalismo.

3. Evidência empírica comparada: a financeirização em países selecionados

Esta seção explora, por meio de indicadores e evidências empíricas, a hipótese de que a financeirização periférica constitui um padrão estrutural específico. Foram selecionadas cinco economias periféricas — Brasil, México, África do Sul, Índia e Indonésia — e três economias centrais — Estados Unidos, França e Reino Unido — ao longo de oito quinquênios, de 1980 a 2019. Os dados foram organizados em cinco dimensões: inserção financeira externa, estrutura produtiva, regime fiscal, estrutura distributiva e financeirização doméstica (E)[4].

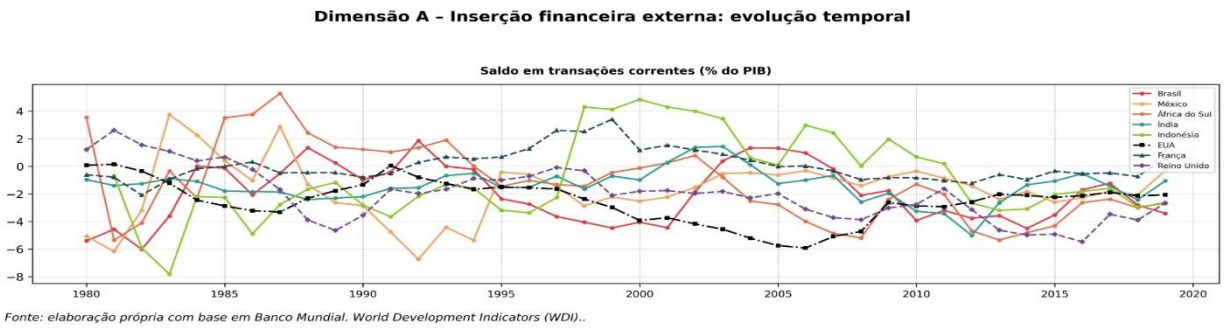
Cabe registrar duas limitações importantes. Em primeiro lugar, os indicadores selecionados não permitem distinguir, com precisão, processos de financeirização stricto sensu de processos de bancarização ou mesmo de desbancarização — fenômenos que, embora relacionados, possuem dinâmicas próprias e merecem tratamento analítico em separado. Em segundo lugar, a relação entre desindustrialização e financeirização não é unívoca: em países que experimentaram desindustrialização mais acentuada, como Brasil e África do Sul, a financeirização ganhou trajetória

[4] As fontes incluem o Banco Mundial (WDI), o Fundo Monetário Internacional (WEO, Fiscal Monitor e Global Debt Database), o Bank for International Settlements (BIS), as Extended Penn World Tables 7.0 e a Standardized World Income Inequality Database (SWIID).

mais evidente, enquanto em outros, como Indonésia e Índia, que preservaram maior dinamismo industrial, o processo assumiu contornos distintos, sugerindo que a financeirização periférica não pressupõe necessariamente a desindustrialização como condição prévia.

Os países periféricos apresentam, em geral, déficits persistentes em conta corrente ao longo das quatro décadas, com destaque para Brasil e África do Sul, cujos déficits se aprofundam nos anos 1990 com a abertura financeira. A Indonésia constitui exceção parcial, com superávits expressivos entre 1998 e 2011. Entre os países centrais, os Estados Unidos destacam-se por déficits crescentes a partir dos anos 1990 — expressão da posição do dólar como moeda de reserva. França e Reino Unido oscilam em torno do equilíbrio, com deterioração a partir dos anos 2000.

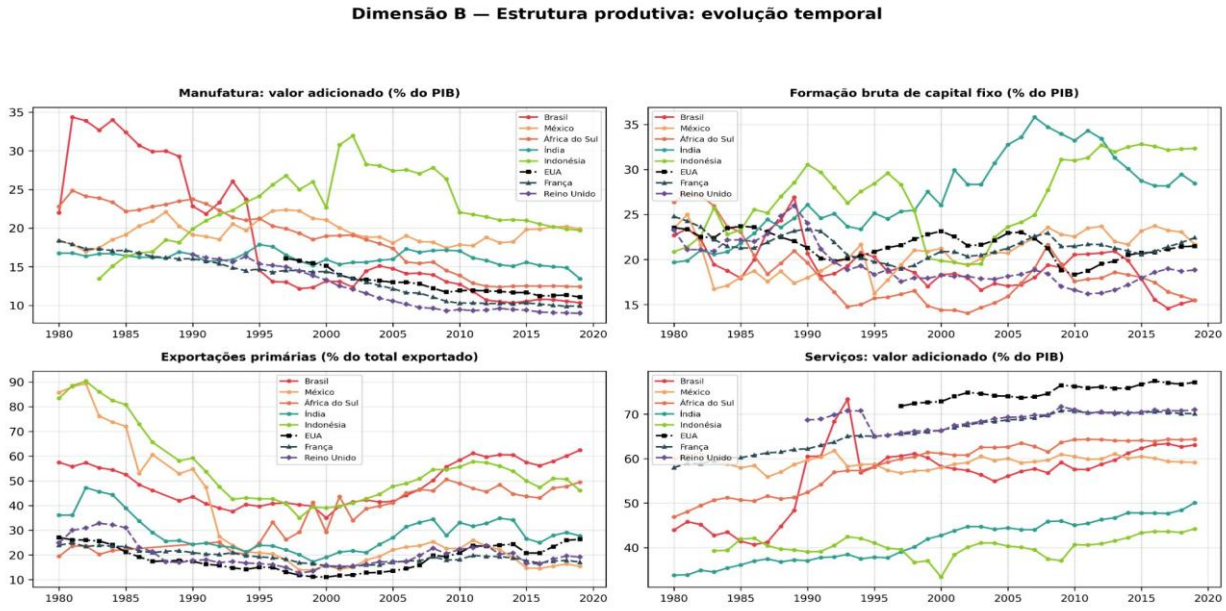
Gráfico 1 — Inserção financeira externa: saldo em transações correntes (% do PIB), 1980–2019



Fonte: elaboração própria com base em Banco Mundial. World Development Indicators (WDI)..

A evolução da estrutura produtiva revela tendência geral de desindustrialização, compartilhada por centro e periferia, porém com temporalidades distintas. Nos países centrais, a participação da manufatura já era relativamente baixa nos anos 1980 e declinou gradualmente para cerca de 10% em 2015–19. Na periferia, o ponto de partida era mais heterogêneo: Brasil e México acima de 20%, enquanto Indonésia e Índia tinham bases manufatureiras menores. A desindustrialização periférica foi, em geral, mais acentuada e precoce relativamente ao nível de renda per capita.

Gráfico 2 — Estrutura produtiva: evolução temporal dos indicadores selecionados, 1980–2019

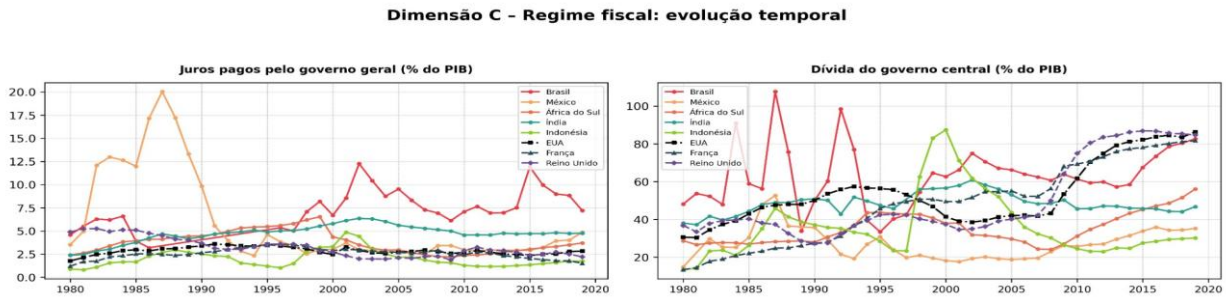


Fonte: elaboração própria com base em Banco Mundial. World Development Indicators (WDI)..

A formação bruta de capital fixo diferencia nitidamente os dois grupos. Índia e Indonésia sustentaram taxas superiores a 25% do PIB em vários quinquênios, enquanto Brasil, México e África do Sul operaram persistentemente abaixo de 22%. As exportações primárias constituem o indicador de maior clivagem entre centro e periferia: os países periféricos mantêm participações acima de 40%, enquanto os centrais operam abaixo de 25%. O valor adicionado dos serviços cresce em todos os países, com significados distintos: nos países centrais, reflete sofisticação produtiva e a expansão da intermediação financeira (LAPAVITSAS, 2013); na periferia, coexiste com fragilidade manufatureira e informalidade.

O regime fiscal constitui dimensão de maior diferenciação entre centro e periferia. O Brasil se destaca: os juros pagos pelo governo geral atingiram picos superiores a 12% do PIB no início dos anos 2000.

Gráfico 3 — Regime fiscal: juros pagos e dívida do governo central (% do PIB), 1980–2019



Fonte: elaboração própria com base em Fundo Monetário Internacional. Fiscal Monitor.; Fundo Monetário Internacional. Global Debt Database (GDD)..

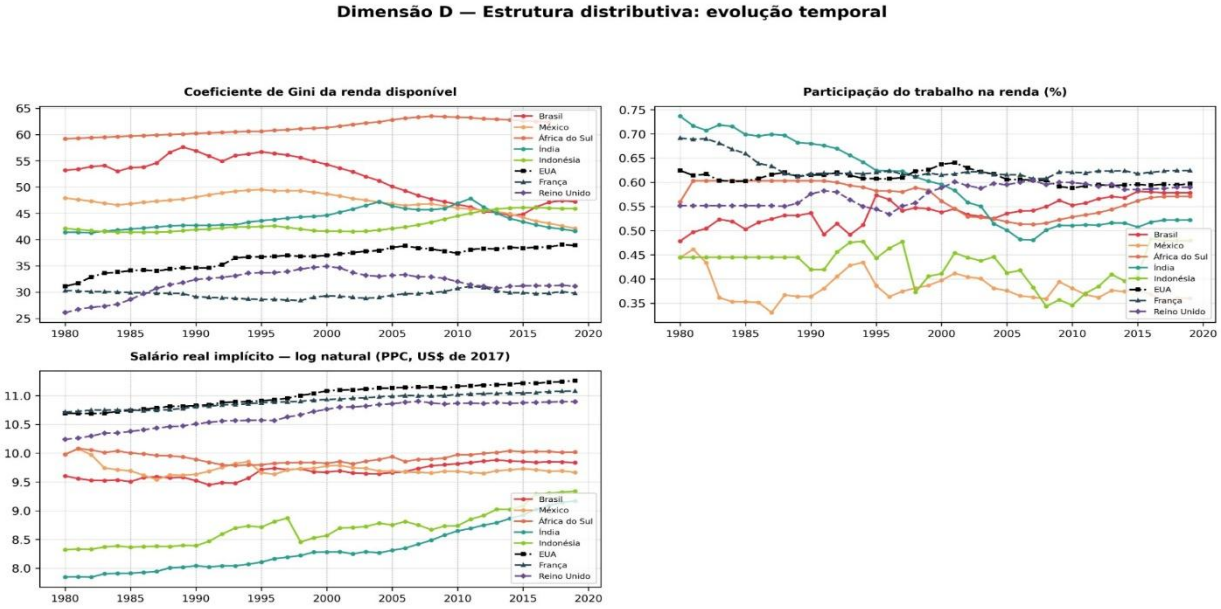
A dívida do governo central apresenta trajetórias divergentes. Nos países centrais, cresce de forma pronunciada após 2008, com EUA, França e Reino Unido atingindo patamares entre 60% e

85% do PIB em 2015–19. Na periferia, Brasil e Índia acumulam dívidas crescentes ao longo de todo o período, enquanto México e Indonésia mantêm níveis relativamente contidos. A questão central não é o nível absoluto da dívida, mas a combinação entre endividamento e custo de financiamento. Enquanto os países centrais puderam expandir suas dívidas a juros decrescentes, beneficiando-se da posição de suas moedas na hierarquia monetária internacional, os países periféricos enfrentam custos de financiamento estruturalmente mais elevados que drenam recursos fiscais para o serviço da dívida e comprimem o espaço para políticas públicas.

Nesse sentido, a fragilidade e baixa complexidade produtivas tendem a limitar a base tributária e até mesmo a capacidade de gerar superávits fiscais, ao mesmo tempo em que a pressão financeira sobre o Estado restringe a capacidade de se dispor do investimento público, enquanto decisão política deliberada, para tentar fortalecer a estrutura produtiva. Essa configuração fiscal revela os pares analíticos que estruturam a leitura: o regime fiscal está condicionado pela estrutura produtiva, e ambos se articulam para configurar o padrão de financeirização doméstica.

A estrutura distributiva apresenta clivagens profundas e persistentes. O coeficiente de Gini de renda disponível dos países periféricos situa-se sistematicamente acima de 40, com Brasil e África do Sul acima de 50 ao longo de todo o período.

Gráfico 4 — Estrutura distributiva: Gini, participação do trabalho e salário real (log), 1980–2019



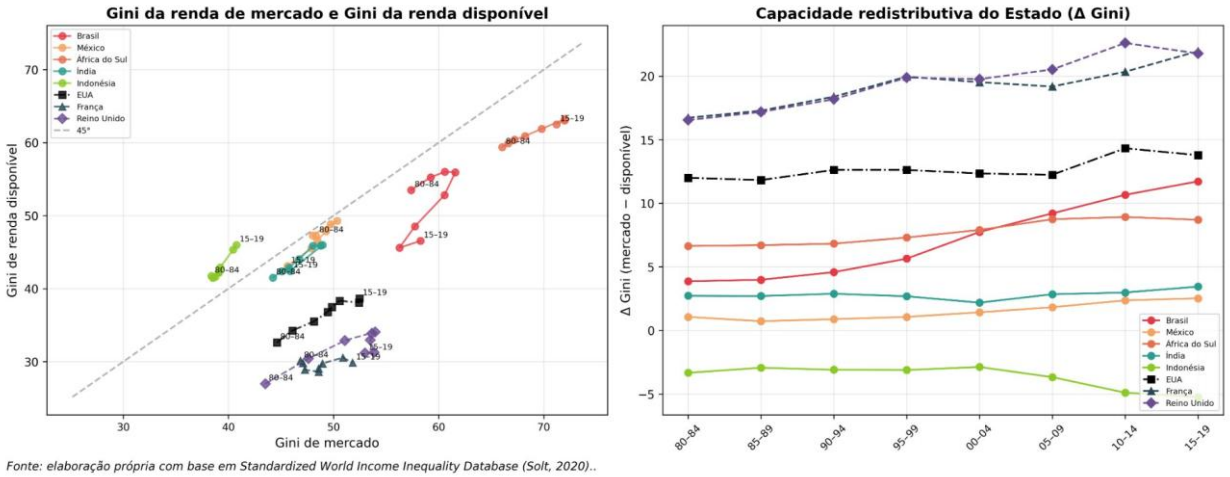
Fonte: elaboração própria com base em Standardized World Income Inequality Database (Solt, 2020).; Extended Penn World Tables 7.0 (Marquetti et al., 2021)..

A participação do trabalho na renda revela tendência global de queda, mas com níveis de partida distintos. França, Reino Unido e Estados Unidos partem de patamares entre 0,55 e 0,70 nos

anos 1980, com declínio moderado. Na periferia, a heterogeneidade é notável: Brasil e Índia apresentam *labor shares* entre 0,50 e 0,58, enquanto México e Indonésia operam em patamares muito mais baixos (0,35–0,45), sinalizando compressão salarial estrutural. Cabe destacar as diferenciações internas ao grupo periférico: enquanto México e Indonésia compartilham baixos *labor shares*, as causas são distintas — no México, a integração manufatureira subordinada via maquiladoras combina baixa remuneração com informalidade; na Indonésia, a compressão salarial articula-se com um modelo exportador baseado em commodities e trabalho intensivo. Brasil e África do Sul, por sua vez, apresentam *labor shares* intermediários, mas com desigualdade pessoal extrema (Gini acima de 50), sugerindo que a compressão distributiva opera por outros mecanismos, como a concentração patrimonial e a estrutura tributária regressiva.

O salário real em PPC é possivelmente o indicador mais contundente da hierarquia centro-periferia. A distância entre os dois grupos mantém-se praticamente inalterada ao longo de quatro décadas: em escala logarítmica, os países centrais operam em torno de 10,7–11,0, enquanto a periferia situa-se entre 7,8 e 10,0. Observando a evolução temporal, a Índia apresenta trajetória ascendente consistente ao longo de todo o período, com aceleração a partir dos anos 2000. O Brasil mantém relativa estabilidade, com leve recuperação nos anos 2000 e estagnação no quinquênio final. México apresenta estagnação prolongada, refletindo os limites do modelo maquilador. A Indonésia, partindo do patamar mais baixo, registra crescimento gradual, mas expressivo. Entre os centrais, os Estados Unidos apresentam crescimento sustentado, enquanto França e Reino Unido registram trajetórias de convergência entre si no período recente.

Gráfico 5 — Gini de mercado, Gini de renda disponível e capacidade redistributiva (Δ Gini), 1980–2019



Fonte: elaboração própria com base em Standardized World Income Inequality Database (Solt, 2020)..

A relação entre Gini de mercado e Gini de renda disponível ilumina a capacidade redistributiva do Estado. Os países centrais situam-se abaixo da linha de 45 graus, indicando que transferências e tributação progressiva reduzem substancialmente a desigualdade. Na periferia, os países situam-se mais próximos da diagonal, indicando capacidade redistributiva limitada. Essa assimetria conecta-se diretamente ao regime fiscal: o peso do serviço da dívida nos orçamentos periféricos compromete a capacidade do Estado de operar como agente redistributivo.

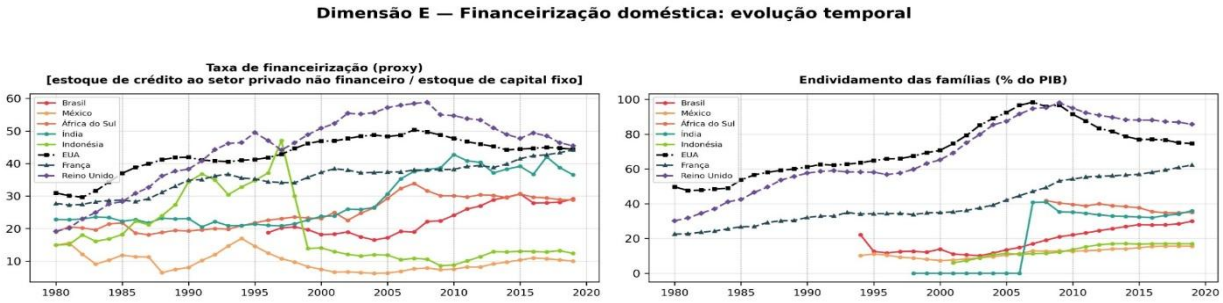
3.5 Financeirização doméstica (Dimensão E)

A taxa de financeirização utilizada neste artigo é uma proxy internacional inspirada no indicador proposto por Bruno e Caffé (2015) para o caso brasileiro. O indicador original desses autores consiste na razão entre o estoque de ativos financeiros não monetários (M4−M1) e o estoque de capital fixo produtivo (AF/K), captando a substituição estrutural de ativos produtivos por financeiros na economia. Essa série, contudo, não é comparável internacionalmente. A *proxy* aqui adotada utiliza como numerador o estoque de crédito total ao setor privado não financeiro, conforme as estatísticas do Bank for International Settlements (BIS), e como denominador a razão capital fixo/PIB calculada a partir das Extended Penn World Tables 7.0 (EPWT)[5]. A razão crédito/capital fixo compara dois estoques, o financeiro e o produtivo, e busca capturar possíveis tendências que os indicadores produzidos por Bruno e Caffé (2015) identificam.

A taxa de financeirização revela clivagem nítida e crescente entre centro e periferia. Estados Unidos e Reino Unido lideram com razões crédito/capital fixo que ultrapassam 45–55 nos anos 2000 e 2010. Na periferia, a África do Sul acompanha parcialmente o padrão central (30–35 nos anos 2010), enquanto Brasil, Índia e Indonésia operam em níveis significativamente mais baixos (10–25).

Gráfico 6 — Financeirização doméstica: taxa de financeirização e endividamento das famílias, 1980–2019

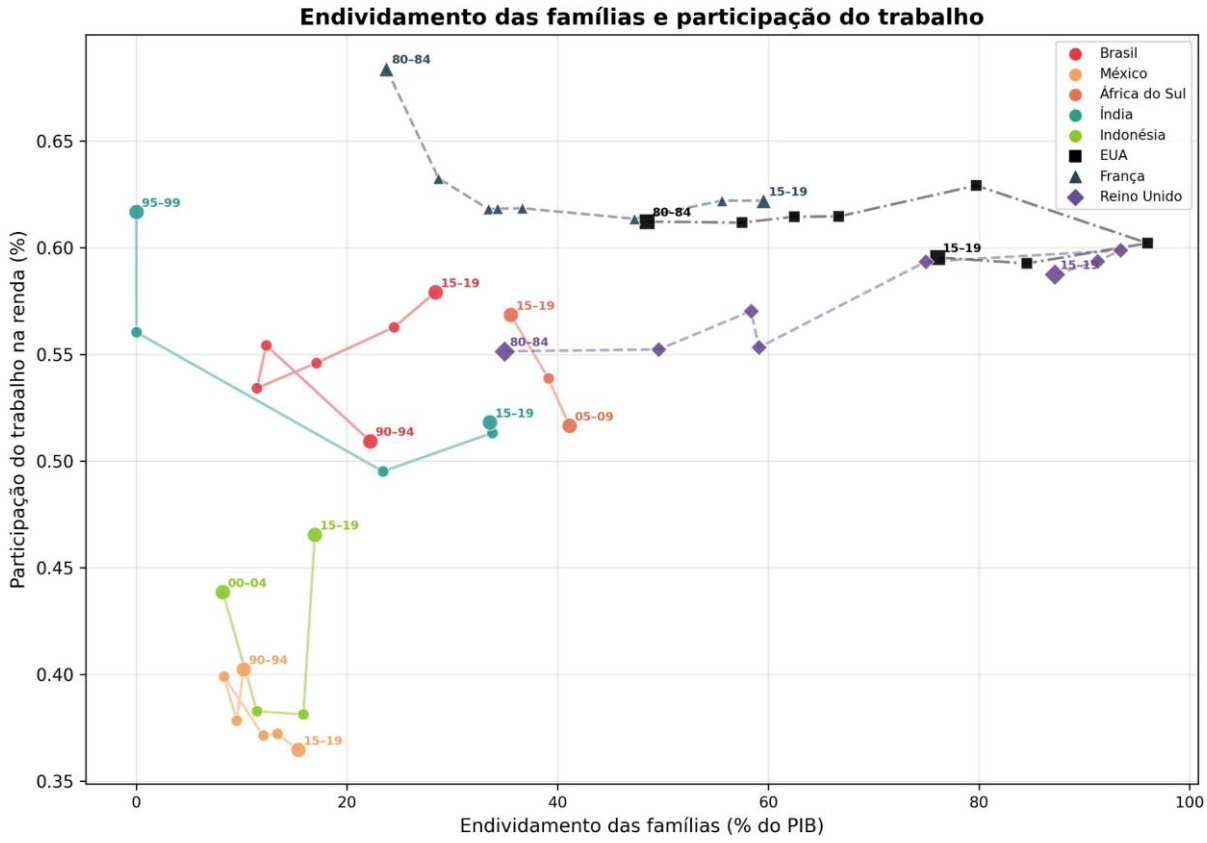
[5] Utiliza-se a razão crédito/capital fixo em vez de crédito/PIB porque o PIB é um fluxo anual, enquanto o estoque de capital fixo reflete a trajetória de investimento ao longo de décadas



Fonte: elaboração própria com base em Bank for International Settlements (BIS). Total Credit Statistics; Extended Penn World Tables 7.0 (Marquetti et al., 2021).; Fundo Monetário Internacional. Global Debt Database (GDD)..

O endividamento das famílias reforça a diferenciação. Nos países centrais, supera 60% do PIB nos quinquênios recentes, com o Reino Unido atingindo quase 100% nos anos 2000. Na periferia, é estruturalmente mais baixo, mas com trajetórias ascendentes: África do Sul atinge 40%, Brasil aproxima-se de 30% nos anos 2010, e a Índia salta de patamares próximos a zero nos anos 1990 para cerca de 35% em 2015–19. México e Indonésia mantêm-se em patamares muito baixos.

Gráfico 7 — Endividamento das famílias (% do PIB) e participação do trabalho na renda (%), por país-quinquênio



Fonte: elaboração própria com base em Fundo Monetário Internacional. Global Debt Database (GDD).; Extended Penn World Tables 7.0 (Marquetti et al., 2021)..

O Gráfico 7 confirma parcialmente a hipótese de que o crédito substitui o salário como mecanismo de manutenção do consumo, mas com diferenciações importantes. Nos países centrais, o endividamento cresce enquanto o *labor share* permanece relativamente estável ou declina moderadamente. Na periferia, México e Indonésia permanecem com baixo endividamento e baixo *labor share* (a financeirização das famílias é incipiente, mas a compressão salarial já é severa). Brasil e África do Sul deslocam-se gradualmente, sugerindo aumento do crédito que, contudo, não revela necessariamente um processo de financeirização do consumo no sentido observado nas economias anglo-saxãs, o que depende de exame detalhado específico. Já a Índia apresenta trajetória singular: endividamento familiar crescente e labor share em declínio, configurando financeirização acelerada em contexto de compressão distributiva.

Tomadas em conjunto, é possível mobilizar essas evidências para sustentar a hipótese de que a financeirização periférica se dá por meio de articulações específicas. A inserção financeira externa subordinada coexiste com fragilidade produtiva, que limita a capacidade fiscal e se expressa em concentração distributiva. O resultado é um padrão de financeirização doméstica que, diferentemente do observado nos países centrais, não se traduz em aprofundamento generalizado do crédito e da intermediação financeira, mas em formas desiguais de penetração financeira que coexistem com baixo investimento, compressão salarial e endividamento público oneroso.

A financeirização periférica, nesse sentido, não é uma versão atenuada da financeirização central: é um fenômeno estruturalmente distinto, condicionado pela posição subordinada dessas economias na hierarquia capitalista internacional. As temporalidades próprias de cada país periférico — a crise da dívida e a hiperinflação no Brasil e no México, o apartheid e sua herança na África do Sul, a liberalização gradual na Índia, a crise asiática na Indonésia — produzem variações nacionais, mas não dissolvem o padrão comum de subordinação estrutural que os dados revelam.

Tomadas em conjunto, as evidências permitem identificar um substrato comum de subordinação estrutural que atravessa os países periféricos: inserção financeira externa subordinada, com déficits persistentes em transações correntes e dependência de fluxos de capital voláteis; fragilidade da base produtiva, expressa em desindustrialização prematura e reprimarização exportadora; regime fiscal comprimido, com juros elevados sobre a dívida pública que drenam recursos para o circuito financeiro; concentração distributiva, com compressão salarial estrutural e baixa capacidade redistributiva do Estado; e financeirização doméstica desigual, em que o crédito não se generaliza como mecanismo de acumulação, mas coexiste com baixo investimento e endividamento familiar diferenciado. Esses cinco traços correspondem às cinco dimensões analíticas do exercício empírico e sustentam a noção de financeirização periférica como padrão posicional, condicionado pela hierarquia capitalista internacional, que se diferencia estruturalmente da

financeirização observada nas economias centrais, ainda que sem constituir um regime uniforme entre os países periféricos.

4. Considerações finais

Se, por um lado, é possível afirmar que a financeirização na periferia do sistema capitalista responde a padrões e tem características distintos daqueles observados nas economias centrais, as evidências empíricas selecionadas não permitem afirmar, por outro lado, que exista um regime de acumulação uniforme e característico das economias periféricas em conjunto.

A análise comparada de cinco economias periféricas e três economias centrais, ao longo de quatro décadas, revela que a clivagem centro-periferia persiste como eixo estruturante fundamental, mas que ela se expressa de formas bem diferenciadas conforme as trajetórias nacionais.

A heterogeneidade interna ao padrão periférico manifesta-se em pelo menos quatro eixos. Em primeiro lugar, na forma de articulação entre regime fiscal e financeirização: o Brasil destaca-se pelo peso extraordinário dos juros sobre a dívida pública, que drenam recursos fiscais em magnitude sem paralelo entre os demais países da amostra, configurando uma financeirização que opera centralmente pelo circuito da dívida soberana, como demonstram Bruno e Caffé (2015) ao identificar a substituição estrutural de ativos produtivos por financeiros na economia brasileira.

Em segundo lugar, na intensidade e nas formas da financeirização doméstica: a África do Sul apresenta taxas de financeirização (crédito/capital fixo) próximas ao padrão central, enquanto México e Indonésia combinam baixa penetração financeira com compressão salarial extrema — sugerindo que a subordinação estrutural pode operar por mecanismos distintos da financeirização propriamente dita.

Em terceiro lugar, na temporalidade da financeirização das famílias: a Índia experimenta uma expansão acelerada do endividamento familiar a partir dos anos 2000, em contexto de queda do *labor share*, configurando um processo recente de financeirização do consumo que difere tanto da trajetória latino-americana quanto do padrão anglo-saxão.

Em quarto lugar, na relação entre estrutura produtiva e inserção externa: a reprimarização exportadora de Brasil e Indonésia a partir do boom de commodities dos anos 2000 contrasta com a trajetória mexicana de integração manufatureira subordinada (maquiladoras) e com o caso indiano de expansão dos serviços.

Essas variações talvez não sejam suficientes para invalidar a noção de financeirização periférica enquanto um padrão particular, porém colocam em dúvida se o próprio conceito de

financeirização seria o mais adequado para qualificar as diferenças dentro da periferia. O que os dados revelam é que existe um conjunto de traços estruturais comuns — inserção financeira externa subordinada, fragilidade produtiva, pressão fiscal, concentração distributiva e formas específicas de financeirização doméstica — que se articulam de maneiras distintas conforme a posição e a trajetória histórica de cada economia periférica. A financeirização periférica não é, portanto, uma versão atenuada ou tardia da financeirização central, nem um fenômeno homogêneo: é um padrão posicional, condicionado pela hierarquia capitalista internacional, que assume configurações nacionais específicas sem dissolver o substrato comum de subordinação estrutural.

Os limites do exercício empírico são reconhecidos: o número de países é pequeno e a comparabilidade de algumas variáveis entre economias muito distintas é imperfeita. Contudo, defende-se que a contribuição do artigo reside menos na demonstração causal e mais na construção de evidência comparativa historicamente informada, de modo a problematizar o debate contemporâneo sobre financeirização e hierarquia internacional no capitalismo.

Referências bibliográficas

AMIN, Samir. A acumulação em escala mundial: crítica da teoria do subdesenvolvimento. Rio de Janeiro: Zahar, 1977.

ARRIGHI, Giovanni. O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo. São Paulo: Editora Unesp, 1996.

ASHMAN, Sam; FINE, Ben; NEWMAN, Susan. The crisis in South Africa: Neoliberalism, Financialization and Uneven and Combined Development. Socialist Register, v. 47, p. 174–195, 2011.

BONIZZI, Bruno; KALTENBRUNNER, Annina; POWELL, Jeff. 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.

BRAGA, José Carlos et al. For a political economy of financialization: theory and evidence. Economia e Sociedade, Campinas, v. 26, número especial, p. 829–856, dez. 2017.

BRUNO, Miguel; CAFFÉ, Ricardo. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: IBGE. População, espaço e sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento do Brasil. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

CABALLERO, Julián; PANIZZA, Ugo; POWELL, Andrew. The second wave of global liquidity: why are firms acting like financial intermediaries? BIS Working Papers, n. 510, 2015.

CASTRO, Antonio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. A economia brasileira em marcha forçada. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org.). A finança mundializada. São Paulo: Boitempo, 2005.

CUNHA, André Moreira. A crise asiática: para além das explicações convencionais. Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 20, n. 2, p. 159–187, 1999.

FILGUEIRAS, Luiz. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. In: BASUALDO, E.; ARCEO, E. (Org.). Neoliberalismo y sectores dominantes: tendencias globales y experiencias nacionales. Buenos Aires: CLACSO, 2006.

FINE, Ben. Financialization from a Marxist Perspective. International Journal of Political Economy, v. 42, n. 4, p. 47–66, 2013.

GRANATO, Leonardo. O Estado Latino-Americano: teoria e história. São Paulo: Expressão Popular, 2021.

GUILLÉN ROMO, Héctor. México frente a la mundialización neoliberal. México: Era, 2005.

HUSSON, Michel. Finança, hiperconcorrência e reprodução do capital. In: BRUNHOFF, S. et al. A finança capitalista. São Paulo: Alameda, 2010.

KARWOWSKI, Ewa. 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, Ewa; STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. Economic and Political Studies, v. 5, n. 1, p. 60–86, 2017.

LAPAVITSAS, Costas. Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All. Londres: Verso, 2013.

LAPAVITSAS, Costas; POWELL, Jeff. Financialisation varied: a comparative analysis of advanced economies. Cambridge Journal of Regions, Economy and Society, v. 6, n. 3, p. 359–379, 2013.

LEVY ORLIK, Noemi. Financial Markets in Developing Countries. In: TOPOROWSKI, J.; MICHELL, J. (Eds.). Handbook of Critical Issues in Finance. Cheltenham: Edward Elgar, 2012. p. 113–120.

OSORIO, Jaime. O Estado no centro da mundialização: a sociedade civil e o tema do poder. São Paulo: Outras Expressões, 2014.

PATNAIK, Prabhat. Accumulation and Stability Under Capitalism. Oxford: Clarendon Press, 1997.

PATNAIK, Prabhat. The Retreat to Unfreedom: essays on the emerging world order. New Delhi: Tulika, 2003.

PATNAIK, Utsa; PATNAIK, Prabhat. A Theory of Imperialism. Nova York: Columbia University Press, 2016.

POWELL, Jeff. 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, 2013.

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