UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA

FACULDADE DE SERVIÇO SOCIAL PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM SERVIÇO SOCIAL

ANDERSON MARTINS SILVA

Marx, os marxismos e a crise: a lei tendencial da queda da taxa de lucro e as determinações subjacentes da crise do capital na contemporaneidade

Juiz de Fora

2025

ANDERSON MARTINS SILVA

Marx, os marxismos e a crise: a lei tendencial da queda da taxa de lucro e as determinações subjacentes da crise do capital na contemporaneidade

Tese apresentada ao Programa de Pós-graduação em Serviço Social da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Serviço Social. Área de concentração: Questão Social, Território, Política Social e Serviço Social.

Orientadora: Profª. Drª. Ednéia Alves de Oliveira.

Coorientadora: Profª. Drª. Paula Francisca Vidal Molina.

Juiz de Fora

2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração
automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os
dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Martins Silva, Anderson.
Marx, os marxismos e a crise : a lei tendencial da queda da taxa de lucro e as determinações subjacentes da crise do capital na contemporaneidade / Anderson Martins Silva. -- 2025.
346 p.

Orientadora: Ednéia Alves de Oliveira
Coorientadora: Paula Francisca Vidal Molina
Tese (doutorado) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Serviço Social. Programa de Pós-Graduação em Serviço Social, 2025.

1. Marx . 2. crise do capital . 3. lei tendencial da queda da taxa de lucro . 4. neoliberalismo . 5. financeirização. I. Alves de Oliveira, Ednéia, orient. II. Francisca Vidal Molina , Paula , coorient. III. Título.

Anderson Martins Silva

Marx, os marxismos e a crise: a lei tendencial da queda da taxa de lucro e as determinações subjacentes da crise do capital na contemporaneidade

Tese apresentada ao Programa de Pós-graduação em Serviço Social da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Serviço Social. Área de concentração: Questão Social, Território, Política Social e Serviço Social.

Aprovada em 02 de junho de 2025.

BANCA EXAMINADORA

_____

Profa. Dra. Ednéia Alves de Oliveira - Orientadora
Universidade Federal de Juiz de Fora

_____

Profa. Dra. Paula Francisca Vidal Molina - Coorientadora
Universidade do Chile

_____

Prof. Dr. Alexandre Aranha Arbia
Universidade Federal de Juiz de Fora

_____

Prof. Dr. Fernando Gaudereto Lamas
Universidade Federal de Juiz de Fora

_____

Prof. Dr. Fernando Leitão Rocha Junior
Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri

_____

Prof. Dr. Marcelo Dias Carcanholo
Universidade Federal Fluminense

Juiz de Fora, 12/05/2025.

Documento assinado eletronicamente por **Edneia Alves de Oliveira**, **Professor(a)**, em 04/06/2025, às 09:33, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Dias Carcanholo**, **Usuário Externo**, em 04/06/2025, às 17:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Aranha Arbia**, **Professor(a)**, em 04/06/2025, às 18:23, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **FERNANDO LEITÃO ROCHA JUNIOR**, **Usuário Externo**, em 05/06/2025, às 14:42, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Fernando Gaudereto Lamas**, **Professor(a)**, em 09/06/2025, às 16:49, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

Documento assinado eletronicamente por **Paula Francisca Vidal Molina**, **Usuário Externo**, em 27/06/2025, às 12:48, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020.

A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-UՈf (www2.uՈf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2389753** e o código CRC **4FCD444C**.

Dedico este trabalho à dona Marlene, ao senhor Laércio, ao meu irmão Dedei e à minha companheira Jéssica, por todo o apoio ao longo do caminho.

AGRADECIMENTOS

A realização desta tese não foi um percurso individual. Ela é resultado não apenas de meu esforço e dedicação pessoal, mas também das relações sociais, enfrentamentos coletivos e de uma rede de pessoas e instituições que estiveram ao meu lado ao longo de todo o percurso de pesquisa e escrita deste trabalho.

Agradeço, com amor e respeito, à minha mãe Marlene e ao meu pai Laércio, por toda a dedicação e esforço empreendidos em minha formação e, em especial, pelo apoio incondicional ao desenvolvimento de meus estudos, mesmo nos momentos mais díficeis de nossa trajetória familiar. Ao meu irmão Andrei, por sua escuta atenta em nossas conversas acerca de meu objeto de pesquisa, presença constante e apoio financeiro sem os quais não teria sido possível a conclusão dessa etapa de minha formação.

À Jéssica Duboc, minha companheira de vida, lutas e estudos, pelo amor, paciência e partilha, seja dos dias bons, seja dos dias difíceis pelos quais passamos, mas também – e destacadamente – pela escuta atenta e pelos debates rigorosos que travamos ao longo desses anos. Suas considerações foram fundamentais para o delineamento das análises acerca da teoria do valor presente em Marx, das relações estabelecidas entre a crise do capital, a lei da queda tendencial da taxa de lucro e o capital fictício. Sua parceria foi, concomitantemente, um porto seguro e um estímulo crítico permanente.

À minha orientadora, profª. drª. Ednéia Alves de Oliveira, agradeço pela confiança em meu trabalho desde o início de nossa parceria no mestrado. Sua escuta atenciosa, leitura rigorosa dos materiais de pesquisa, e comprometimento com a formação de assistentes sociais capazes de organizar a sua atuação na realidade a partir dos pressupostos da crítica da economia política, foram decisivos para o desenvolvimento deste trabalho. Ademais, ao longo desses 8 anos de parceria, tivemos a oportunidade de desenvolver um rico debate teórico e político, o qual foi expresso em diversos artigos e capítulos de livro publicados em coautoria durante o período de doutoramento que contribuíram significativamente para o avanço desta pesquisa e para o fortalecimento de minha formação como pesquisador.

Agradeço a profª. drº Paula Francisca Vidal Molina da Universidade Faculdade de Ciências Sociais da Universidade do Chile pela coorientação e parceria na publicação de capítulos de livros e artigos ao longo do período do doutorado.

Também manifesto meus agradecimentos ao prof. dr. Alexandre Arbia, pelas valiosas contribuições durante a banca de qualificação, pelo diálogo crítico estabelecido ao longo dos últimos anos e pela participação em minha banca de defesa. À profª. drª. Isaura Gomes de

Carvalho Aquino pelo estímulo ao desenvolvimento da presente análise e pela disponibilidade para a avaliação do trabalho. Ao prof. dr. Marcelo Dias Carcanholo pela contribuição em minha banca de qualificação e pela disponibilidade para avaliação da versão final da tese. Ao prof. dr. Fernando Leitão Rocha Junior pela prontidão em aceitar o convite para avaliação de minha pesquisa. Ao prof. dr. Ronaldo Vielmi Fortes pela contribuição em minha banca de qualificação, pelo diálogo crítico estabelecido ao longo de minha pesquisa e por aceitar participar de minha banca na condição de membro suplente. Ao prof. dr. Fernando Gaudereto Lamas por gentilmente aceitar nosso convite para participar como membro suplente na banca. Ademais, agradecemos ao prof. dr. Adalmir Antonio Marquetti pela contribuição em minha banca de qualificação.

À Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo suporte financeiro que tornou possível a dedicação exclusiva do autor ao desenvolvimento da pesquisa e da tese. Também agradeço ao conjunto dos trabalhadores e trabalhadoras da Universidade Federal de Juiz de Fora – docentes, técnicos administrativos e trabalhadoras terceirizadas – que possibilitam, com seu trabalho diário que a universidade pública, gratuita e de qualidade continue viva. Sem esses profissionais, tal espaço de produção e difusão do conhecimento não existiria.

Aos companheiros e companheiras de estudo do Dynamis – Grupo de Pesquisa em Teoria Social e Crítica da Economia Política (CNPq), vinculado à Faculdade de Serviço Social e ao Programa de Pós-Graduação em Serviço Social da UFJF – meu agradecimento pela acolhida, pelos diálogos teóricos coletivos e pela parceria na construção do conhecimento ao longo dos últimos anos. As atividades e debates desenvolvidos no âmbito do grupo foram fundamentais para a minha formação.

Não poderia deixar de agradecer fraternalmente às companheiras e aos companheiros de militância da Resistência-PSOL. A militância foi, e continua sendo, uma escola viva de formação política e ética.

Por fim, a todos e todas que, direta ou indiretamente, contribuíram com este processo, meu sincero agradecimento.

RESUMO

A tese analisa as causas das recorrentes crises do processo de produção e reprodução capitalista. Em diálogo com a obra de Marx e seus intérpretes contemporâneos, argumentamos que a crise não pode ser resumida a problemas relacionados à regulação neoliberal ou à financeirização no pós-1970. Em oposição a esse tipo de análise, destacamos a necessidade de considerar os acontecimentos da crise econômica mundial de 2008 em conexão com as determinações subjacentes que constituíram o movimento do capital a partir da década de 1970, em especial, nos EUA, epicentro da crise. Consideramos que a crise de 2008 apresenta como causa fundamental a ampliação da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalistas. Tal contradição é evidenciada pela queda da taxa geral de lucro das corporações norte-americanas no período 1973-2008. Nos opomos a análises de cariz ricardiano, como a de Nobuo Okishio, que apontam unilateralmente a elevação dos salários como único elemento capaz de levar a uma queda da taxa de lucro no capitalismo. Em nossa compreensão, a taxa de lucro tende a cair em decorrência do aumento das forças produtivas do trabalho social, do crescimento do mais-valor relativo e, por conseguinte, da ampliação da produtividade sob a égide do capital. Ademais, evidenciamos que a resposta do governo norte-americano às crises a partir dos anos 1970 por meio da combinação entre a expansão do sistema de crédito, do capital fictício e da liberalização das finanças não foi capaz de recuperar as elevadas taxas de crescimento e acumulação do pós-Segunda Guerra Mundial, apenas deslocou o problema para adiante por meio do endividamento generalizado e da conformação de bolhas e booms especulativos de curta duração. Deste modo, em diálogo com Kliman, consideramos que o neoliberalismo e a financeirização não podem ser apontados de modo unilateral como causa da crise de 2008, mas somente como uma política em resposta à estagnação relativa da economia dos EUA a partir da crise dos anos 1970. A ausência de destruição significativa de capital entre 1973 e 2008 impediu que se desenvolvessem as bases para a recuperação do crescimento da economia, do investimento e do emprego. Por fim, concluímos que as crises são inerentes ao movimento do capital e, nesse sentido, inevitáveis enquanto ele se mantém de pé. As diferentes políticas econômicas postas em prática pelos estados são capazes apenas de adiar os problemas, elevar a instabilidade e gerar condições para crises mais graves. Nesse sentido, a análise da crise de 2008 contribui para evidenciar, por um lado, os limites inerentes ao próprio capital como relação social de produção do mais-valor e, por outro, a necessidade histórica de sua substituição por formas superiores de organização do trabalho social.

Palavras-chave: Marx; crise do capital; lei tendencial da queda da taxa de lucro; neoliberalismo; financeirização.

ABSTRACT

This thesis analyzes the causes of the recurring crises in the capitalist process of production and reproduction. In dialogue with the work of Marx and his contemporary interpreters, we argue that the crisis cannot be reduced to issues related to neoliberal regulation or financialization after the 1970s. Contrary to this type of analysis, we emphasize the need to consider the events of the 2008 global economic crisis in connection with the underlying determinations that shaped the movement of capital since the 1970s, especially in the United States, the epicenter of the crisis. We argue that the fundamental cause of the 2008 crisis lies in the intensification of the contradiction between the development of the productive forces of social labor and the capitalist social relations of production. This contradiction is evidenced by the decline in the general rate of profit of U.S. corporations from 1973 to 2008. We oppose Ricardian-type analyses, such as that of Nobuo Okishio, which unilaterally attribute the fall in the rate of profit to rising wages as the sole factor. In our view, the rate of profit tends to fall as a consequence of the expansion of the productive forces of social labor, the growth of relative surplus value, and, consequently, the increase in productivity under the domination of capital. Furthermore, we show that the U.S. government's response to crises since the 1970s—through a combination of credit system expansion, fictitious capital, and financial liberalization—was not capable of restoring the high growth and accumulation rates of the post-World War II period. Rather, it merely postponed the problem through widespread indebtedness and the formation of short-lived speculative booms and bubbles. Thus, in dialogue with Kliman, we contend that neoliberalism and financialization should not be seen unilaterally as the causes of the 2008 crisis, but rather as policy responses to the relative stagnation of the U.S. economy since the crisis of the 1970s. The absence of significant capital destruction between 1973 and 2008 prevented the establishment of the conditions necessary for the recovery of economic growth, investment, and employment. Finally, we conclude that crises are inherent to the movement of capital and, in this sense, inevitable as long as capitalism endures. The various economic policies implemented by states are only capable of postponing problems, increasing instability, and creating conditions for more severe crises. In this regard, the analysis of the 2008 crisis helps to reveal, on the one hand, the inherent limits of capital itself as a social relation of surplus value production, and, on the other hand, the historical necessity of its replacement by higher forms of social labor organization.

keywords: Marx; crisis of capital; law of the tendency of falling rate of profit; neoliberalism; financialization.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 -	Taxas de lucro médias reais e incrementais das corporações dos EUA 1947-2011……...	143
Figura 2 -	Taxa de lucro à la Marx e lucros retidos pelas empresas 1955-2005……	148
Figura 3 -	Taxa de lucro do rendimento da propriedade a custos correntes e taxa de lucro real fisicalista das corporações norte-americanas…….	192
Figura 4 -	Variações nas taxas de rendimento de propriedade a custo corrente, real (fisicalista) e taxas ajustadas pela inflação das corporações norte-americanas 1980-2006……..	193
Figura 5 -	Taxa de lucro do rendimento da propriedade nos EUA 1982-2008……....	197
Figura 6 -	Relação entre a taxa de lucro do rendimento da propriedade a custo corrente e a taxa de lucro a custo histórico……	199
Figura 7 -	Crescimento do PIB per capita mundial 1950-2008……..	210
Figura 8 -	Impacto da China sobre a variação do PIB per capita mundial 1950-2008……..	211
Figura 9 -	Taxa de crescimento da produção industrial nos EUA 1957-2007……	221
Figura 10 -	Taxa de crescimento anual da capacidade industrial dos EUA 1968-2008……..	222
Figura 11 -	Duração média do desemprego nos EUA 1948-2008……	224
Figura 12 -	Compensação horária real dos empregados nos EUA 1948-2008…….	225
Figura 13 -	Taxa de crescimento do estoque líquido de estruturas estaduais e locais nos EUA 1958-2008……...	228
Figura 14 -	Taxa de lucro das corporações nos EUA 1929-2009…….	233
Figura 15 -	Taxa de lucro das multinacionais dos EUA sobre investimento estrangeiro direto 1982-2009…….	237
Figura 16 -	Efeito dos estoques na taxa de lucro antes dos impostos nos EUA 1947-2007……..	241
Figura 17 -	Taxas de lucro do rendimento da propriedade ajustadas pela inflação nos EUA 1947-2007…….	243
Figura 18 -	Taxa de lucro antes dos impostos ajustada pela inflação nos EUA 1947-2007……..	244
Figura 19 -	Valor Líquido Adicionado e Compensação de Empregados das Corporações dos EUA 1947-2007…….	247
Figura 20 -	Participação dos lucros no valor líquido adicionado das corporações dos EUA 1947-2007…….	248
Figura 21 -	Taxas de lucro reais e constantes de participação nos lucros 1929-2009...	251
Figura 22 -	Decomposição Padrão da Taxa de Lucro 1947-2007…….	254
Figura 23 -	Composição do capital das corporações nos EUA 1947-2007……..	258
Figura 24 -	Diferença entre as taxas de lucro nominal e ajustada pelo MELT 1947-2007……..	260

Figura 25 -	Decomposição Alternativa da Taxa Nominal de Lucro 1947-2007……..	261
Figura 26 -	Taxa média de depreciação do capital das corporações dos EUA 1947-2007……..	267
Figura 27 -	Taxas de depreciação de estoque perpétuo para equipamentos agregados 1966-1996……..	271
Figura 28 -	Taxa de depreciação no, setor empresarial dos EUA excluídos os IPE&S 1947-2007……..	272
Figura 29 -	Perdas devido à depreciação moral adicional das corporações dos EUA 1951-2001……..	274
Figura 30 -	Variáveis ajustadas para depreciação excessiva, EUA 1951-2001……	277
Figura 31 -	Taxa de lucro ajustada e taxa de lucro BEA 1982-2006……	278
Figura 32 -	Taxa de Lucro à custo corrente nos EUA 1950-2007……	281
Figura 33 -	Efeito dos ajustes a la Husson sobre as taxas de lucro Kliman 1982-2007……..	284
Figura 34 -	Taxa de lucro e taxa de acumulação nos EUA 1970-2007…….	291
Figura 35 -	Investimento líquido como porcentagem do lucro das corporações nos EUA 1947-2007…….	292
Figura 36 -	Empréstimos hipotecários e preços reais dos imóveis nos EUA 1987-2007……..	297
Figura 37 -	Crescimento relativo dos passivos e ativos das famílias dos EUA 1952-2007……..	299
Figura 38 -	Empréstimos líquidos ou empréstimos por famílias dos EUA 1960-2008……..	300
Figura 39 -	Variação TED spread, agosto de 2008 a janeiro de 2009……...	307
Figura 40 -	Variação Índice S&P 500 1992-2003…….	310
Figura 41 -	Emprego na folha de pagamento não agrícola, EUA 2000-2004……...	312
Figura 42 -	Taxas nominais e reais dos fundos federais 2000-2006…….	317
Figura 43 -	Taxa de fundos federais e empréstimos hipotecários, EUA 1998-2006…	318
Figura 44 -	Evolução do crédito subprime 2001-2007…….	319
Figura 45 -	Poupança e investimento globais como parte do PIB mundial 1970 a 2004……	322

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Redescrição heurística das variáveis que determinam a taxa de lucro…..	253
Quadro 2 -	Depreciação dos equipamentos de informática 2008…….	268
Quadro 3 -	Valor de revenda de ativo adquirido a 5 anos, como porcentagem do preço de um ativo novo, 2003……	268

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Transformação da taxa de mais-valor em taxa de lucro……	56
Tabela 2 -	Mais-valor e preço de custo das mercadorias……	57
Tabela 3 -	Diferença entre os preços das mercadorias e seu valor…….	57
Tabela 4 -	Variação da taxa média de lucro e dos capitais com baixa lucratividade……..	70
Tabela 5 -	Relação entre taxa média de lucro e negócios inviáveis……...	72
Tabela 6 -	Taxa de crescimento do PIB real per capita mundial (dados Maddison).....	212
Tabela 7 -	Inadimplência e reestruturação da dívida para países selecionados 1900-2008……..	214
Tabela 8 -	Taxas de lucro das corporações dos EUA para anos selecionados 1982-2001……..	241
Tabela 9 -	Investimento como porcentagem do excedente operacional 1970-2000……..	294

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO..... 17
CAPÍTULO I – MARX: A TEORIA DO VALOR, O MOVIMENTO DO CAPITAL E SUAS CRISES..... 27
1.1. A PRODUÇÃO DO MAIS-VALOR E SUA EXPRESSÃO MISTIFICADA NA FORMA DE LUCRO..... 27
1.2. A TAXA DE LUCRO..... 33
1.3. INFLUÊNCIA DA ROTAÇÃO DO CAPITAL SOBRE A TAXA DE LUCRO..... 41
1.4. O PROBLEMA DA TRANSFORMAÇÃO DO LUCRO EM LUCRO MÉDIO..... 51
1.5. A LEI TENDENCIAL DA QUEDA DA TAXA DE LUCRO..... 62
1.6. O SISTEMA DE CRÉDITO, O MOVIMENTO DO CAPITAL E AS CRISES..... 73
1.7. AS CRISES CÍCLICAS DE SUPERPRODUÇÃO DO CAPITAL..... 81
CAPÍTULO II – A CRENÇA NA EVITABILIDADE DA CRISE DO CAPITAL..... 108
2.1. KEYNES: ORIGENS DA CRENÇA NA EVITABILIDADE DA CRISE CAPITALISTA..... 109
2.1.1. 1945-1973: A FUGA PARA ADIANTE DO CAPITAL..... 124
2.1.2. O KEYNESIANISMO “RADICAL” DE HYMAN MINSKY..... 132
2.2. CONSIDERAÇÕES MARXISTAS ACERCA DA CRISE..... 141
2.2.1. 2008: A CRISE DO NEOLIBERALISMO..... 142
2.3. ALGUMAS CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS..... 150
2.3.1. O TEOREMA DE OKISHIO..... 152
2.3.2. A CRÍTICA SIMULTANEISTA AO TEOREMA DE OKISHIO..... 159
2.3.3. A INTERPRETAÇÃO TEMPORAL DO SISTEMA ÚNICO DA TEORIA DO VALOR DE MARX..... 169
2.3.4. O QUE É A TAXA DE LUCRO?..... 183
2.3.5. A TAXA DE LUCRO A CUSTOS HISTÓRICOS..... 194
CAPÍTULO III – CRISE DO NEOLIBERALISMO?..... 205
3.1. A DINÂMICA DO CRESCIMENTO NA ECONOMIA MUNDIAL PÓS-1970..... 209
3.2. A INSTABILIDADE FINANCEIRA GLOBAL..... 213
3.3. A SITUAÇÃO DA ECONOMIA DOS EUA NO PÓS-1973 220
3.4. A QUEDA DA TAXA DE LUCRO NO PÓS-1970..... 231
3.5. DETERMINANTES DA QUEDA DA TAXA DE LUCRO NO PÓS-1973..... 245
3.6. DEPRECIAÇÃO MORAL E QUEDA DA TAXA DE LUCRO NO PÓS-1973..... 263
3.7. A CRÍTICA DE HUSSON A ANÁLISE PROPOSTA POR KLIMAN..... 279
3.8. O MOVIMENTO DA TAXA DE ACUMULAÇÃO NO PÓS-1973..... 286
3.9. CRISE DO CAPITAL, BOOMS E BOLHAS..... 296
3.10. DÍVIDAS, DÍVIDAS E MAIS DÍVIDAS..... 329
CONSIDERAÇÕES FINAIS: UMA CRISE DO CAPITAL..... 332
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... 342

INTRODUÇÃO

O período 1945-1973 foi marcado pelo crescimento acentuado das maiores economias capitalistas, pela *redução da amplitude das oscilações cíclicas* e pela "ausência significativa de quebras absolutas da produção e do emprego" (Mendonça, 1987, p. 118, grifos nossos). A dinâmica da economia mundial ao longo do pós-guerra parecia confirmar a validade das ideias e práticas Keynesianas, assim como o fim definitivo daquelas ideias que defendiam a capacidade superior do mercado de se autorregular sem a interferência estatal.

Pelos motivos assinalados, o período foi frequentemente descrito como a "idade de Keynes"[1] (Howard; King, 2008, p. 132, tradução do autor). Amplos segmentos do mainstream econômico acreditavam estar diante de um "meio-termo" eficiente entre o "laissez-faire e o socialismo de Estado". Aparentemente, o papel do mercado havia sido bastante diminuído em decorrência da ampliação da intervenção do Estado na economia. Como nos informam Howard e King, já em meados dos anos 1950 havia social-democratas como Anthony Crosland do Partido Trabalhista britânico que afirmavam que a "ordem econômica contemporânea já não era capitalista", visto que, o poder teria sido transferido dos proprietários privados para o Estado. Tal movimento seria determinado pelos processos de nacionalização e intervenção estatal no setor privado; pelos processos de organização da classe trabalhadora no pós-guerra e pelo surgimento de uma "nova e influente classe de técnicos e gestores profissionais". Esta classe de técnicos e gestores profissionais seriam "muito menos agressivos em busca do lucro do que os capitalistas tradicionalistas já foram, e muito mais inclinados a aceitar as suas responsabilidades sociais".

Ainda de acordo com nossos autores, o social-democrata, afirmava que a dinâmica de pleno emprego característica do pós-guerra teria levado a que o mercado de compradores fosse substituído pelo mercado de vendedores de força trabalho e que em meados dos anos 1950 parte significativa dos analistas concordavam "sobre a necessidade de alguma medida de

---

[1] The period from 1945 to the mid-1970s is often described as 'the age of Keynes',126 in the sense that a middle way had indeed been found between laissez-faire and State Socialism. In the process, it appeared to many others that the role of the market had been very greatly diminished. As early as 1956 the social democrat Anthony Crosland claimed that the contemporary economic order was no longer a capitalist one. Power has been transferred from the private owners of capital to the state, through nationalisation and direct intervention in the private sector; to organised labour; and to the newly influential class of technicians and professional managers. The latter are much less aggressive in the pursuit of profit than traditionalist capitalists once were, and much more inclined to accept their social responsibilities. Full employment has brought with it a shift from a buyers' market to a sellers' market for labour power. Almost everyone now agrees, Crosland claims, on the need for some measure of economic planning by the state to supplement, if not entirely to replace decentralised decision-making by private owners driven by profit maximisation. (Howard; King, 2008, p. 132).

planejamento econômico por parte do Estado para complementar, se não substituir totalmente, a tomada de decisão descentralizada pelos proprietários privados movidos pela maximização do lucro" (Howard; King, 2008, p. 132, tradução do autor).

No entanto, em contraste com o pós-guerra, em meados dos anos 1970, teve início um período de dificuldades econômicas permanentes e generalizadas na economia mundial que, não obstante as melhorias conjunturais, nos períodos 1976-1978, 1983-1988, 1994-2000, 2003-2007, tem se caracterizado pela manifestação de taxas de acumulação e crescimento econômico bem abaixo das verificadas no auge do boom do pós-guerra.

Em geral, as análises acerca do período aberto com a crise dos anos 1970 na economia mundial, concordam que houve a eclosão de um período marcado pelo baixo crescimento econômico, baixo crescimento do investimento, altos índices de desemprego, inflação e reorganização do processo de acumulação do capital em suas dimensões produtiva e financeira. O consenso acaba por aí, visto que, quando em questão as *causas das crises* que marcam o período, sua dimensão, significado das transformações operadas no pós-1970, e propostas de resolução, as análises são diversas.

A partir de Keynes, a crença na possibilidade de evitar a ocorrência de crises por meio da intervenção estatal na regulação da procura efetiva se desenvolveu, de modo que a retirada de tais medidas no pós-1970 foi apontada diversas vezes como causa das crises que se seguiram, ao passo que para os neoliberais, tais crises seriam resultado da exacerbação da interferência estatal na economia em base às políticas de sustentação da procura efetiva de cariz Keynesiano, dos equívocos dos planejadores e do excesso de medidas de bem-estar social promovidas pelo Estado no pós-guerra que não foram eliminadas suficientemente pelos governos nas décadas que sucederam.

A explicação neoliberal logrou conquistar a hegemonia política sobre parte significativa dos analistas econômicos e dos condutores da política econômica dos estados nacionais no pós-1980, tornando-se a principal referência no mainstrean econômico. Tal feito significou na prática a proliferação de propostas governamentais de retirada do Estado de toda a atuação direta na economia, explicitada em sua atuação no sentido de impedir a *formação de monopólios, em especial estatais. Ademais, houve a ampliação do incentivo à concorrência, ao aumento da produtividade, e a diminuição das regulamentações das indústrias e do mercado de trabalho*; a desregulamentação dos controles nacionais sobre o fluxo de capital internacional, assim como a ampliação nunca antes vista do sistema de crédito expressa no aumento significativo do endividamento das famílias, estados e empresas, da especulação e dos negócios fraudulentos como forma de perpetuar o movimento do capital diante da crise. O

capital fictício, a criação de direitos de apropriação do excedente desconectados do processo de produção e reprodução do mais-valor, avança sobre todas as dimensões das relações de produção capitalistas, em uma tentativa insana do capital de se libertar dos elásticos limites da produção e reprodução capitalistas.

Das propostas assinaladas decorrem os característicos processos de privatizações que visavam a diminuição do peso dos monopólios estatais nas economias ao longo dos anos 1980 e 1990, e a tendência de restrição da ação do Estado apenas ao incentivo da concorrência, estímulo ao aumento da produtividade, desregulamentação das indústrias, dos mercados de trabalho e financeiro. Na arena internacional, os neoliberais propuseram a liberalização absoluta dos movimentos de mercadorias e capitais, o combate a todas as formas de protecionismo, a flexibilização das taxas de câmbio e a desregulamentação dos mercados financeiros.

Como analisaremos a seguir, todas essas medidas neoliberais foram propostas para o sul global, partes empobrecidas da Europa e ex-repúblicas soviéticas, mas não foram implementadas na maior economia do mundo, os EUA. Pelo contrário, no caso norte-americano o que se seguiu foi a manutenção de uma forte intervenção estatal na economia e uma postura ativa do governo norte-americano no sentido de expandir o neoliberalismo para os outros de modo a abrir caminho para o avanço dos interesses de suas corporações pelo globo.

De maneira geral, às *políticas expansionistas tradicionais de cariz Keynesiano, os ideólogos do neoliberalismo contrapuseram uma política de recessão, de acentuação da crise, de modo a eliminar os elementos mais fracos e, deste modo, abrir espaços para a aplicação dos capitais novos, tecnicamente mais evoluídos*. Em suma, nesse tipo de análise, a "*persistência de problemas e sobretudo a 'recaída' dos anos 80*" eram – e continuam sendo – explicadas de maneira *puramente ideológica* pela *resistência a adoção das medidas de liberalização do fluxo de capitais*, pela *manutenção do peso do Estado* e a "*persistência de injeções monetárias na economia*" (Mendonça, 1987, p. 126, grifos nossos).

A dinâmica de ampliação dos momentos de crise e diminuição dos períodos de retomada do crescimento que marcou o pós-1970, forneceu o chão histórico para um intenso debate no âmbito da esquerda, em especial, marxista, acerca das causas das crises no capitalismo. Em 2008, a eclosão de uma nova crise internacional com epicentro nos EUA – maior economia capitalista do globo –, colocou em xeque a hegemonia neoliberal estabelecida a partir da década de 1980 e forneceu novo fôlego ao debate acerca das crises. A grande recessão aberta em 2008, contribuiu para revelar os limites objetivos das medidas de

liberalização do fluxo de capitais, ampliação do endividamento das famílias, estados e empresas, da especulação e dos negócios fraudulentos como forma de perpetuar o movimento do capital. O fracasso das medidas "neoliberais" promovidas por distintos governos em resposta à crise dos anos 1970, revelou mais uma vez que a crise capitalista não tem como causa os problemas de regulação. Em síntese, evidenciou-se que as políticas neoliberais de acentuação da recessão adotadas no pós-1980 por diversos estados nacionais não foram capazes de promover a retomada dos níveis de acumulação, crescimento e emprego vigentes no período 1945-1973 e que, nesse sentido, havia *causas subjacentes da crise que se arrastavam desde os anos 1970 para as quais o neoliberalismo não foi capaz de apresentar soluções definitivas*.

No campo marxista, autores como Duménil e Lévy (2004; 2009), Husson, (2008; 2009), Moseley (2008) e Shaikh (2016), enfatizam a *capacidade do neoliberalismo de por meio da financeirização promover um novo boom do capitalismo norte-americano no pós-1980* e apontam com maior ou menor ênfase, que a *causa da crise de 2008 são as políticas neoliberais de liberalização das finanças implementadas pelos diferentes estados nacionais em resposta a crise dos anos 1970.*

A partir da análise da situação na economia norte-americana, Duménil e Lévy (2004), Husson (2008) e Moseley (2008) entendem que a diminuição do ritmo do crescimento econômico, a diminuição dos salários, a ampliação do desemprego, o aumento do endividamento dos estados nacionais e das famílias, a intensificação do quadro da desigualdade e a deterioração observada nos serviços públicos disponibilizados à população no pós-1970 teriam como *causa fundamental a implementação das políticas neoliberais de acentuação da recessão a partir da década de 1980* que teriam sido capazes de promover a *recuperação da lucratividade do capital*, de um lado, por meio da *ofensiva capitalista contra os trabalhadores,* expressa na *compressão dos salários*, no *corte de direitos, benefícios sociais* e *investimentos estatais* e, de outro, pela *via da financeirização, ou seja, pela alocação cada vez maior do capital nas finanças em detrimento da produção.*

Nesse trabalho nos afastamos tanto das análises de cariz Keynesiano que destacam a crise da regulação vigente sob a ordem de Bretton Woods, como causa das crises pelas quais o capitalismo passou a partir dos anos 1970, quanto da concepção neoliberal, e por conseguinte, da defesa ideológica do estado mínimo, segundo a qual a crise seria resultado da grande dimensão assumida pelo Estado na economia do pós-guerra, dos equívocos dos planejadores e do excesso de medidas de bem-estar social promovidas pelos diferentes estados nacionais. Também nos distanciamos das análises promovidas no âmbito da esquerda (Duménil; Lévy,

2011; Husson, 2008; 2009) que apontam para a *manifestação de uma recuperação da lucratividade do capital no pós-1980*[2] determinada pelo avanço da ofensiva neoliberal contra o trabalho – corte de salários e direitos sociais – e, em especial, pela financeirização. Diante desse diagnóstico, a causa do baixo dinamismo econômico, da ausência de recuperação do investimento e das crises que se manifestaram no pós-1970 não estaria relacionada às *contradições inerentes ao movimento da produção e reprodução do capital expressas na queda da taxa geral de lucro* no período, mas sim, de modo limitado, a implementação das medidas neoliberais e, em especial, a financeirização.

Em nossa avaliação, as visões destacadas são limitadas, *entendem a crise meramente como um problema de regulação do movimento do capital*. Trata-se da oposição entre os defensores da (des)regulação via mercado, e aqueles que creem na possibilidade de regulação do movimento desmedido do capital por meio da iniciativa do Estado. Essa última posição nos leva no máximo a um *posicionamento político reformista* orientado para a retomada de políticas públicas inspiradas em Keynes (1964) e Minsky (2008) – controle e planejamento pelo Estado da dinâmica do investimento, do consumo e das finanças – como forma de evitar a eclosão das crises cíclicas do capital, e nesse sentido, promover o pleno emprego e um quase auge constante, dando continuidade à tradição inaugurada por Keynes em sua Teoria Geral (1964).

Em nossa tese, partimos do diálogo com a análise desenvolvida por Kliman em *The failure of capitalist production* acerca da dinâmica capitalista nos EUA pós-1970 de modo a evidenciar os limites análiticos, em especial, no que diz respeito à avaliação do movimento tendencial da taxa geral de lucro das corporações norte-americanas, que levaram autores como Husson, Duménil e Lévy a constatação de que o neoliberalismo e a financeirização seriam a causa da crise de 2008. No entanto, apesar de nos valermos da análise das taxas de lucro corporativo apresentadas por Kliman – consideradas corretas em nosso trabalho – nossa tese se diferencia das considerações do economista em um ponto fundamental.

---

[2] Apesar da importante contribuição de Mandel para o debate Marxista sobre as crises, em especial, no que tange o desenvolvimento do capitalismo monopolista, neste trabalho optamos por não tratar de sua obra, visto que nos afastamos de sua abordagem acerca da dinâmica capitalista a partir das ondas longas. Alternativamente, ao longo do trabalho nos inserimos no debate acerca da crise do capital na contemporaneidade por meio da consideração da controvérsia estabelecida no âmbito do Marxismo acerca da relação entre movimento da taxa de lucro, o neoliberalismo, a financeirização e as causas da crise de 2008. Assim. privilegiamos a análise daqueles autores como Kliman e Freeman que têm tratado com maior dedicação das relações estabelecidas entre o movimento da taxa de lucro, a ampliação do capital fictício e as crises cíclicas de superprodução no pós-1970 e a análise crítica dos argumentos apresentados por autores como Husson, Duménil e Lévy para sustentar a afirmação de que a crise de 2008 foi causada pelas medidas neoliberais adotadas a partir dos anos 1980 e, em especial, pela financeirização. Nesse tipo de leitura, não havia problemas de lucratividade relacionados à manifestação da crise de 2008.

Consideramos, assim como Kliman, que a expansão do capital fictício como forma de estender o processo de acumulação capitalista além de seus próprios limites, vigente no pós-1980, é inerente ao movimento do capital e não uma excepcionalidade que caracterizaria um novo modo de produção neoliberal-financeirizado. Porém, diferente de Kliman, que considera a queda da taxa de lucro como causa indireta da crise, visto que leva a diminuição da taxa de acumulação e com ela da taxa de crescimento econômico e da renda, compreendemos que a queda da taxa de lucro é apenas uma das expressões do desenvolvimento da contradição entre as forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalista e de sua crise. Ou seja, em nossa análise a queda da taxa de lucro não é a causa da crise, mas sim, uma expressão do desenvolvimento das forças produtivas – aumento da produtividade – sob a égide do capital. É a impossibilidade de dar continuidade ao movimento cíclico da produção e da reprodução ampliada da massa de capital acumulada evidenciada pela superprodução de capital que constitui a causa fundamental das crises no capitalismo. Como veremos no capítulo 1, Marx já havia explicitado tal característica do capitalismo em suas análises do movimento do capital contidas nos três tomos de O capital.

Um outro aspecto a ser destacado em nossa análise consiste em que apesar de considerarmos as crises como fenômenos inerentes ao processo de produção e reprodução do capital em seu movimento cíclico, compreendemos que a ação do Estado, em especial sua política monetária, é fundamental para a reprodução do capital fictício como forma de contrarrestar a tendência de queda da taxa de lucro determinada pelo desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social e deslocar a crise para adiante amplificando as dimensões das crises futuras.

Dito isso, discordamos daqueles que, como Duménil e Lévy (2011), consideram que a crise de 2008 pode ser resumida a uma crise do neoliberalismo, causada por problemas no âmbito das finanças. Compreendemos que as crises do capitalismo – inclusive as que tiveram lugar no pós-1970 – têm como causa fundamental o fato de que sob *o domínio da propriedade privada, periodicamente, o desenvolvimento das forças produtivas entra em contradição com as relações sociais de produção e reprodução capitalista, determinando a ocorrência das crises cíclicas de superprodução de capital inerentes a seu próprio movimento*.

O desafio consiste em demonstrar como o desenvolvimento da contradição fundamental entre o avanço das forças produtivas e as relações sociais de produção capitalistas expresso no movimento tendencial de queda da taxa geral de lucro no pós-década

de 1970 contribuiu para o crescimento exponencial do sistema de crédito e com ele do capital fictício de modo a criar as condições para a eclosão de novas crises e, em especial, da crise de 2008. Ou seja, faz-se necessário compreender como a expansão do sistema de crédito e do capital fictício conformaram-se enquanto mediações do movimento do capital por meio das quais a última grande crise se desenvolveu concretamente.

Em síntese, compreendemos que os acontecimentos de 1973-1974 e de 2008, em especial, quando considerado o caso dos EUA, contribuem para revelar que a causa das crises do capitalismo não pode ser resumida a problemas de uma ou outra forma de regulação do movimento desmedido do capital. A crise dos anos 1970, evidenciou que a crença Keynesiana na possibilidade de evitar a crise de modo a eliminar a sua ocorrência no processo de produção e reprodução capitalista não passava de uma ilusão. Assim como a crise dos anos 1970 torna explícitos os limites da regulação de cariz Keynesiano, em 2008, mais uma vez na história do capitalismo, a contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais de produção se expressou por meio da crise, evidenciando os limites subjacentes da produção do mais-valor e do lucro e o fracasso do neoliberalismo como possibilidade de sua superação. Evidenciou-se mais uma vez que *as crises cíclicas de superprodução de capital são inerentes ao movimento do capital e, nesse sentido, ineliminá*veis *enquanto ele persiste*.

Existem duas razões para a escolha feita em nossa tese pela consideração crítica das posições de autores como Duménil e Lévy (2004; 2011) e Husson, (2008; 2009). A primeira razão é teórica, trata-se do fato de que na base dessas análises que alegam de maneira limitada que a crise de 2008 é uma crise do neoliberalismo, ou uma crise das finanças se encontra uma consideração equivocada acerca do movimento da taxa de geral de lucro no capitalismo pós-crise dos anos 1970 decorrente da aceitação pelos autores do *mito da inconsistência da teoria do valor de Marx* apresentado por Nobuo Okishio, naquele que ficou conhecido como *Teorema de Okishio*.

Segundo tal teorema, a *lei tendencial da queda da taxa de lucro delineada por Marx seria logicamente inconsistente*. O *aumento* da *composição orgânica do capital* – ampliação da participação da parte constante do capital investido em detrimento de sua parte variável – decorrente do desenvolvimento das forças produtivas do trabalho sobre a égide do capital *jamais poderia levar a manifestação de uma tendência de queda da taxa de lucro*, visto que nenhum capitalista promoveria investimentos que tivessem como resultado a queda da taxa geral de lucro. O erro de Marx consistiria no fato de ter utilizado uma fórmula muito simples – m/c+v – para expressar a taxa de lucro perdendo de vista a distinção ricardiana entre os

setores produtores de mercadorias básicas e aqueles produtores de mercadorias de luxo. Para evitar o suposto equívoco de Marx, Okishio (2024) propõe o trabalho com uma *taxa de lucro simultaneista*[3] *alternativa*, na qual é considerada a *distinção entre setores produtores de mercadorias básicas e de luxo*, e chega a conclusão completamente oposta à apresentada por Marx em O Capital, qual seja: os capitalistas não se pautam pelo *critério da produtividade* ao fazer seus investimentos, mas sim, pelo *critério dos custos*. Ou seja, os capitalistas só investem em novas tecnologias capazes de baixar os seus custos e com isso elevar a sua lucratividade. Com base nesse critério, o *investimento dos capitalistas somente pode levar ao crescimento da taxa geral de lucro, quando o capital é investido na produção dos bens básicos, ou a sua manutenção em um mesmo nível, quando o investimento é feito na produção de bens de luxo, nunca a sua queda como sugere Marx*. Ademais, o teorema conclui que somente a elevação dos salários reais seria capaz de promover uma queda da taxa de lucro que, seria determinada, então, de maneira unilateral, pela luta de classes em torno dos salários.

Consideramos que as conclusões do teorema de Okishio negam a validade da *lei geral da acumulação capitalista* e de sua outra face a *lei tendencial da queda da taxa de lucro* como elementos relevantes para uma explicação adequada dos desdobramentos do movimento da acumulação de capital no pós-anos 1970 e, por conseguinte, da crise do capital na contemporaneidade. Nosso trabalho se inscreve junto àqueles esforços no campo do marxismo orientados no sentido da defesa de que *a teoria do valor desenvolvida por Marx não sofre da inconsistência alegada por Okishio* e corroborada pelos adeptos das taxas de lucro fisicalistas pautadas na avaliação simultânea de insumos e produtos. Ou seja, compreendemos que a análise dos desdobramentos da produção e da reprodução do capital a partir da crise dos anos 1970, em especial, quando observado o caso da economia norte-americana, em conjunto com a apreciação das considerações marxianas em O capital, revela que a reflexão do alemão é bastante atual e segue como uma contribuição fundamental para a análise dos principais desdobramentos do movimento do capital no pós-1970 e, por conseguinte, de suas recorrentes crises.

---

[3] Como veremos na seção 2.3.1., em sua análise, Okishio parte assim como Marx da consideração de que as taxas de lucro são equalizadas após a ocorrência das mudanças tecnológicas, no entanto, diferente do alemão, o economista japonês assume como pressuposto que ao longo do processo de acumulação também ocorre a equalização dos preços dos insumos e dos produtos, ignorando a queda dos preços das mercadorias determinada pelo crescimento da produtividade do trabalho social e o seu efeito sobre o movimento da taxa geral de lucro. Ao proceder deste modo, Okishio acaba por apresentar uma taxa de lucro que só considera os efeitos físicos do aumento da produtividade do trabalho - a ampliação da quantidade física de mercadorias produzidas em um mesmo período -, uma *taxa de lucro fisicalista*.

Por fim, a segunda razão para a escolha de nossos interlocutores se deve ao fato de serem autores que têm influenciado significativamente as discussões acerca da crise do capital na contemporaneidade ao redor do mundo e, em especial no Brasil[4].

Dito isso, podemos passar a uma breve exposição do modo como o conteúdo delineado acima foi apresentado na tese. No capítulo I, tecemos nossas considerações acerca da teoria do valor marxiana. Nesse momento, com o objetivo de compreender a relação entre o movimento do capital e as crises, analisamos as considerações de Marx acerca do mais-valor, do lucro, da taxa de lucro, do lucro médio e da rotação do capital, assim como acerca da lei tendencial da queda da taxa de lucro, de suas tendências contraarrestantes, do sistema de crédito e, por fim, das crises cíclicas de superprodução do capital.

No capítulo II, seção 2.1, discutimos as explicações oferecidas por John Maynard Keynes acerca da dinâmica capitalista e sua crise. Aqui procuramos demonstrar as origens da crença na evitabilidade da crise capitalista. Em seguida, na seção 2.1.1, consideramos a posição de analistas pós-keynesianos acerca da crise de 1973. Na seção 2.1.2, dada a influência das ideias do keynesiano "radical" Hyman Minsky em diversas análises acerca da crise do capital na contemporaneidade, inclusive no campo Marxista, apresentamos uma breve consideração da contribuição de Minsky para a adequação da proposta Keynesiana as exigencias análiticas postas pelo desenvolvimento do papel das finanças na dinâmica das economias capitalistas. Na seção 2.2, analisamos as posições de Duménil e Lévy (2004; 2009), Husson, (2008; 2009), Moseley (2008) e Shaikh (2016), em favor da *ocorrência de uma recuperação significativa da lucratividade do capital no pós-1980 que teria sido determinada pela ofensiva neoliberal contra os trabalhadores de um lado, e de outro, pelo avanço da financeirização*. Na seção 2.3, delineamos nossa compreensão acerca do teorema de Okishio e as considerações teórico-metodológicas sobre o problema da mensuração da taxa de lucro – custos correntes X custos históricos – destacadas pelos adeptos da *Interpretação temporal do sistema único (ITSU)* da teoria do valor de Marx que contribuem significativamente para nossas análises acerca do movimento tendencial da taxa de lucro no capitalismo hodierno e, por conseguinte, para nosso desacordo com as avaliações acerca da crise de 2008 apresentadas pelos autores tratados na seção 2.2.

No capítulo III, último da tese, apresentamos a nossa compreensão acerca da dinâmica capitalista no pós-crise dos anos 1970, com especial atenção para o caso da economia norte-americana e seus desdobramentos na crise de 2008. A maior atenção ao processo de acumulação capitalista em curso nos EUA se justifica de um lado pelo fato de que os autores

[4] Ver por exemplo Marquetti et al (2023), Marquetti, Maldonado Filho e Lautert (2010).

com os quais polemizamos partem da análise da economia estadunidense em suas considerações sobre a dinâmica capitalista contemporânea e, de outro, porque apesar do contexto de intensificação da concorrência intercapitalista expresso, em especial, na evolução das tensões geopolíticas entre China e EUA, este último segue como a maior economia capitalista do globo e foi o epicentro da crise econômica mundial de 2008, fornecendo uma vasta quantidade de elementos para a sua caracterização. Aqui, tratamos da compreensão que consideramos mais adequada acerca das *determinações subjacentes* da crise que unem a desagregação da ordem de Bretton Woods, a dinâmica da acumulação capitalista mundial no pós-crise de 1973 e os acontecimentos que constituem a Grande Recessão global aberta com a crise de 2008.

Por fim, destacamos que todas as citações de obras escritas originalmente em inglês, francês e espanhol analisadas na tese foram traduzidas pelo autor, com atenção à terminologia marxista consagrada na língua portuguesa (ex.: Boitempo).

CAPÍTULO I – MARX: A TEORIA DO VALOR, O MOVIMENTO DO CAPITAL E SUAS CRISES

O presente capítulo trata da análise de Marx acerca do movimento do capital e de suas considerações acerca das crises capitalistas. Resolvemos começar por esse ponto, visto que, independente de suas pretensões, a obra do autor influenciou significativamente o debate econômico ao longo do século XX e tem sido fonte fundamental para o debate público acerca dos rumos do capitalismo na contemporaneidade, em especial, no período aberto com a crise econômica internacional de 2008. Nesse momento, com o objetivo de compreender a relação entre o movimento do capital e as crises, analisamos as considerações de Marx acerca do mais-valor, do lucro, da taxa de lucro, do lucro médio e da rotação do capital, assim como acerca da lei tendencial da queda da taxa de lucro, de suas tendências contraarrestantes, do sistema de crédito e, por fim, das crises cíclicas de superprodução do capital.

1.1. A PRODUÇÃO DO MAIS-VALOR E SUA EXPRESSÃO MISTIFICADA NA FORMA DE LUCRO

Quando falamos de capital, nos referimos a uma relação social que tem como objetivo a produção do mais-valor e, por conseguinte, a valorização do capital. *Esse é o objetivo fundamental da produção capitalista, produzir mais-valor*. Como analisado por Marx nos livros I e II de O Capital (2017a; 2014), todo o *valor* que circula na economia capitalista é criado no *processo de produção capitalista*, por meio da *exploração da força de trabalho pelo capital*, no entanto, tal valor só pode se realizar no *processo de circulação*. Ambos, produção e circulação de capital, conformam o processo de produção capitalista considerado em sua totalidade.

Na análise marxiana, o valor da mercadoria "apresenta-se na seguinte fórmula: M = c+v+m", na qual, c é o *capital constante*, v o *capital variável* e m o *mais-valor* (Marx, 2017b, p. 53-54). Por seu turno, caso seja desconsiderado o mais-valor (m) presente na mercadoria, obtém-se um "mero equivalente ou um valor de reposição em mercadoria para o valor-capital c+v despendido nos elementos da produção, o qual Marx denomina como *preço de custo (p)* da mercadoria. Como podemos perceber ao comparar o valor total da mercadoria (c+v+m) ao preço de custo (c+v) "o que a mercadoria custa para o capitalista e o que custa a produção da própria mercadoria são duas grandezas distintas". Deste modo, o alemão destaca que se "*a parte do valor-mercadoria constituída de mais-valor não custa nada ao capitalista, é*

justamente porque ela custa trabalho não pago ao trabalhador". No entanto, não é desse modo que as coisas aparecem para os trabalhadores sob o capitalismo, devido ao fato de que,

> [...] com base na produção capitalista, o próprio trabalhador, após sua entrada no processo de produção, constitui um ingrediente do capital produtivo em funcionamento e pertencente ao capitalista, sendo este último, portanto, o verdadeiro produtor de mercadorias, o *preço de custo da mercadoria aparece para o trabalhador como o custo real da própria mercadoria* (Marx, 2017b, p. 54, grifos nossos).

Nessas condições, observa-se um processo de mistificação das relações estabelecidas entre capital e trabalho para produção do mais-valor, no qual a "fórmula M = c+v+m se converte em M = p+m" (Marx, 2017b, p. 54), ou seja, o valor da mercadoria passa a ser expresso como a soma do preço de custo e do mais-valor, de modo que, o capital variável, único elemento responsável pela criação do mais-valor, deixa de aparecer como elemento diferenciado na conformação do valor das mercadoria.

Segundo Marx (Marx, 2017b, p. 54), por um lado, a "síntese das diversas parcelas de valor da mercadoria, que apenas repõe o valor-capital despendido em sua produção, expressa, sob a categoria do preço de custo, o caráter específico da produção capitalista", ou de outro modo, o fato de que o "preço de custo capitalista da mercadoria se mede pelo dispêndio de capital, e o custo real da mercadoria, pelo dispêndio de trabalho". Isso implica que o preço de custo capitalista da mercadoria é "quantitativamente distinto de seu valor ou de seu preço de custo real" e que ele seja "menor que o valor-mercadoria, pois, como M = p+m, então p = M-m".

Por outro lado, o alemão enfatiza que, o "preço de custo da mercadoria não é de modo nenhum uma categoria que só existe na contabilidade capitalista" (Marx, 2017b, p. 54). Ao longo do processo de acumulação capitalista a tentativa de "autonomização" do capital em relação a verdadeira fonte do valor expressa na categoria preço de custo capitalista da mercadoria "impõe-se continuamente", visto que, a parcela do valor correspondente a mesma "precisa ser sempre reconvertida, por meio do processo de circulação, de sua forma-mercadoria em forma de capital produtivo". Ou seja, o "preço de custo da mercadoria tem de recomprar constantemente os elementos de produção consumidos em sua produção".

Como Marx (2017b, p. 54-55) nos chama a atenção, a categoria preço de custo "não guarda nenhuma relação com a criação de valor da mercadoria nem com o processo de valorização do capital". O fato de sabermos que uma parcela do valor da mercadoria constitui "apenas um valor de reposição do capital despendido" em sua produção e, que tal valor é suficiente "apenas para recomprar os elementos materiais desse capital", não nos revela nada

acerca de como tanto esse valor de reposição, quanto o mais-valor constituintes da mercadoria foram produzidos. No preço de custo, a *diferença entre as formas* como o *capital constante* – transferência de valor – e o *capital variável* – criação de novo valor – *participam do processo de produção capitalista desaparece e o capital total adiantado parece ser o responsável pela criação de novo valor*.

Efetivamente, como analisou Marx, o capital constante que faz parte do preço de custo não é responsável pela criação de nenhum novo valor. Ao longo do processo de produção, ele apenas transfere o seu valor para as mercadorias por meio do desgaste. Ademais, "esse elemento do preço de custo" tem um "duplo sentido", por um lado "ele entra no preço de custo da mercadoria pelo fato de ser um componente do valor-mercadoria que repõe o capital despendido" e "por outro, ele constitui apenas um componente do valor-mercadoria pelo fato de ser o valor do capital despendido ou porque os meios de produção custam esse mesmo valor" (Marx, 2017b, p. 55) .

Já no caso da componente variável do preço de custo ocorre "exatamente o contrário". As "jornadas de trabalho despendidas durante a produção de mercadorias constituem um novo valor". O novo valor originado no processo de produção é composto, por um lado pelo mais-valor (m) e, por outro pela parte do valor que "repõe apenas o capital variável adiantado [...] ou o preço da força de trabalho empregada", no entanto, esse "valor-capital adiantado" na compra da força de trabalho "não entra de maneira nenhuma na criação do novo valor". Ocorre que no "interior do adiantamento de capital a força de trabalho conta como valor, mas no processo de produção ela funciona como *criadora de valor*" (Marx, 2017b, p. 56, grifos do autor). Aqui, no lugar do "valor da força de trabalho, que figura no interior do adiantamento de capital, surge, no capital produtivo realmente em *funcionamento*, a própria força de trabalho viva, criadora de valor".

Como destaca Marx (2017b, p. 56), a diferença entre o capital constante e o capital variável que compõe o preço de custo "salta a vista" quando se leva em consideração a "variação na grandeza do valor, ora da parte constante, ora da parte variável do capital que foi despendida" para a produção de uma determinada mercadoria. No primeiro caso, o fato de que o "capital constante despendido transfere seu próprio valor ao produto" determina que o "valor-produto cresce ou decresce - mantendo-se iguais às demais circunstâncias - juntamente com a grandeza absoluta daquele valor-capital". Já no segundo caso, a coisa é diferente, visto que o "capital variável adiantado não acrescenta seu próprio valor ao produto". Aqui, não é o valor desse capital que entra no produto, mas sim, o "novo valor criado pelo trabalho". Deste modo, a "variação na grandeza absoluta do capital variável, na medida em que expressa

apenas uma variação no preço da força de trabalho, não altera em nada a grandeza absoluta do valor-mercadoria", visto que "não modifica a grandeza absoluta do novo valor criado pela força fluida de trabalho". Nesse caso, o que se vê afetada, de fato, é "apenas a proporção da grandeza entre os dois componentes do novo valor, dos quais um constitui mais-valor e o outro repõe o capital variável e, assim, entra no preço de custo da mercadoria".

Como podemos observar, as "duas partes do preço de custo [...] têm em comum apenas o fato de que ambas são parte do valor-mercadoria que repõe o capital adiantado". O problema identificado por Marx (2017b, p. 56-57), consiste em que o "fato real" de que o preço de custo da mercadoria é composto pelo capital constante e o capital variável "*aparece necessariamente de modo falso do ponto de vista da produção capitalista*".

Dentre os motivos que diferenciam o modo de produção escravista do modo de produção capitalista, encontra-se o fato de que, neste último, o "*valor ou preço da força de trabalho se apresenta como valor ou preço do próprio trabalho, ou como salário*" (2017b, p. 57, grifos nossos). Nessas condições, a parte do capital adiantada na forma de capital variável "*aparece como capital despendido em salário, como um valor-capital que paga o valor ou o preço de todo o trabalho despendido na produção*", o que como vimos não é verdadeiro, visto que existe uma parte do valor-mercadoria, o mais-valor, pelo qual o capitalista não paga absolutamente nada.

De acordo com Marx (2017b, p. 57-58), na categoria preço de custo, o único elemento que diferencia o capital adiantado em trabalho daquele adiantado em meios de produção é o "fato de que serve para o pagamento de um elemento materialmente distinto, mas de modo nenhum pelo fato de que desempenhe papel funcionalmente distinto no processo de valorização da mercadoria e, portanto, também no processo de valorização do capital". O fato de que o valor-capital seja empregado em elementos materialmente distintos, implica "apenas que o preço de custo das mercadorias tem de recomprar esses elementos da produção materialmente distintos".

Já quando considerada a "formação do preço de custo", nosso autor (Marx, 2017b, p. 58-59, grifos nossos) destaca que a coisa é distinta, sendo importante observar as implicações da diferença entre o *capital fixo* e o *capital circulante*. Aqui, diferente dos meios de trabalho – máquinas, ferramentas, instalações – cujo valor não é consumido completamente a cada nova mercadoria produzida, e nessa condição constituem o capital fixo, os "materiais de produção e o salário" constituem o capital circulante, ou seja, "são integralmente despendidos na produção da mercadoria, de modo que seu valor integral entra no valor da mercadoria produzida". Deste modo, na análise marxiana com relação a formação do preço de custo, a

“diferença entre capital fixo e circulante confirma apenas a origem aparente do preço de custo a partir do valor-capital despendido” ou, de outro modo, “do preço que os elementos de produção gastos, incluindo o trabalho, custaram ao próprio capitalista”. Por seu turno, considerado o processo de criação de valor, a “parte variável do capital desembolsada em força de trabalho é aqui, sob a categoria de capital circulante, expressamente identificada com o capital constante [...] consumando, assim, a *mistificação do processo de valorização do capital*”.

Dito isso, vejamos como Marx (2017b, p. 59) analisou a outra parte do valor-mercadoria, o *mais-valor*. Conforme o alemão, o mais-valor consiste em um “excedente do valor da mercadoria acima de seu preço de custo”, no entanto, visto que o “preço de custo é igual ao valor do capital despendido, em cujos elementos materiais ele é também constantemente reconvertido”, tal excedente de valor constitui-se como um “crescimento do valor do capital que é despendido na produção da mercadoria e que retorna de sua circulação”.

Como analisamos anteriormente, apesar do fato de que o mais-valor (m) deva a sua origem a “alteração de valor” do capital variável (v) ao longo do processo de produção ou, de outro modo, corresponda a um “incremento do capital variável”, ele aparece ao final do processo de produção “apenas” como um “crescimento de valor de c+v, do capital total despendido”. Aqui, evidencia-se para o capitalista que o crescimento do valor c+v “tem origem nos empreendimentos produtivos realizados com o capital, ou seja, que ele deriva do próprio capital, pois depois do processo de produção ele [mais-valor] existe e antes ele não existia” (Marx, 2017b, p. 60).

Segundo Marx (2017b, p. 62, grifos nossos), nessa condição de “*derivado imaginário do capital total adiantado, o mais-valor assume a forma de lucro*”. Visto dessa forma, uma “soma de valor é capital [...] porque é desembolsada para gerar um lucro, ou o lucro é engendrado porque uma soma de valor é empregada como capital”. Considerado o lucro l, a “fórmula M = c+v+m = p+m se transforma em M = p+l, ou valor-mercadoria = preço de custo+lucro”. O lucro, tal como descrito, corresponde ao “*mesmo que o mais-valor, apenas numa forma mistificada, que, no entanto, tem origem necessariamente no modo de produção capitalista*”. Aqui, o fato de que na “formação aparente do preço de custo não se percebe qualquer diferença entre capital constante e capital variável” determina que a “origem da alteração de valor que ocorre durante o processo de produção precisa ser deslocada da parte variável do capital para o capital total”. Nesse quadro, visto que “*num pólo o preço da força*

de trabalho aparece na forma transformada do salário, no polo oposto o mais-valor aparece na forma transformada do lucro".

Conforme nosso autor, quando a "mercadoria é vendida por seu valor, realiza-se um lucro igual ao excedente de seu valor acima de seu preço de custo", o que significa dizer que a quantidade de lucro é "igual ao mais-valor contido inteiramente no valor-mercadoria". No entanto, existe a possibilidade de o capitalista "vender a mercadoria com lucro" ainda que "ele a venda abaixo de seu valor". Marx (2017b, p. 62), observa que entre o "valor da mercadoria e seu preço de custo, é claramente possível uma série indeterminada de preços de venda", de modo que em uma situação na qual o preço de venda se mantenha acima do preço de custo da mercadoria, mas abaixo do valor da mercadoria, uma "parte do mais-valor nele contido é sempre realizada, ou seja, um lucro é sempre gerado". Aqui, quanto "maior for o elemento do valor-mercadoria constituído de mais-valor, maior o campo de ação para a prática desses preços intermediários".

Como assinala Marx (2017b, p. 63), os elementos destacados no parágrafo anterior contribuem significativamente para compreendermos o fenômeno da concorrência intercapitalista, visto que:

> A *lei fundamental da concorrência*, até agora não compreendida pela economia política, isto é, a lei que regula a *taxa geral de lucro* e os assim chamados *preços de produção* por ela determinados, *repousa [...] sobre e*ssa *diferença entre valor e preço de custo da mercadoria* e sobre a *possibilidade daí derivada de se obter lucro vendendo a mercadoria abaixo de seu valor* (Marx, 2017b, p. 63, grifos nossos).

Dito isso, nosso autor (Marx, 2017b, p. 63) destaca que o preço de venda da mercadoria tem como "limite mínimo" o preço de custo da mercadoria, visto que, caso o capitalista venda as suas mercadorias abaixo de seu preço de custo os "componentes gastos do capital produtivo não podem ser inteiramente repostos com base no preço de venda". Assim, se o capitalista seguir vendendo as suas mercadorias abaixo do seu preço de custo, cedo ou tarde "desaparece o valor-capital adiantado". Como vemos, o "capitalista é inclinado a manter o preço de custo para o valor propriamente interno da mercadoria, porque ele é o preço necessário para a mera manutenção de seu capital". A isso é acrescentado mais um elemento que contribui para a mistificação das relações capitalistas de produção, qual seja, o fato de que o "preço de custo da mercadoria é o preço de compra que o próprio capitalista pagou por sua produção, ou seja, é o preço de compra determinado por seu próprio processo de produção". Aqui, como delineia Marx o "mais-valor realizado na venda da mercadoria aparece para o capitalista como excedente de seu preço de venda sobre seu valor, e não como excedente de

seu valor sobre seu preço de custo", de modo que, para ele o "mais-valor contido na mercadoria não se realiza mediante sua venda, mas emana da própria venda".

Por fim, como procuramos evidenciar até aqui, para Marx a *noção de que os elementos c + v que compõe o preço de custo da mercadoria são responsáveis igualmente pela criação do mais-valor e que o excedente de valor contido na mercadoria emana da própria venda não reflete o que de fato ocorre ao longo do processo de produção capitalista.* Aqui estamos diante de *formas mistificadas* de manifestação do capital que escondem o fato de que o valor e o mais-valor da mercadoria são criados por meio da exploração da força de trabalho pelo capital no processo imediato de produção capitalista.

1.2. A TAXA DE LUCRO

Na análise marxiana (Marx, 2017b, p. 67, grifos nossos), o movimento incessante de busca pela valorização do capital é expresso na fórmula geral D-M-D', na qual evidencia-se que o capital consiste em uma "soma de valor" que "é posta em circulação para dela se extrair uma soma de valor maior". Os capitalistas produzem a *mercadoria* "não em razão de seu valor de uso ou para consumo próprio", mas sim, com o objetivo de se apropriar do "excedente do valor do produto, acima do valor do capital nele consumido". Quando o capitalista investe o seu capital total, ele o faz "sem levar em consideração os diferentes papéis que seus componentes desempenham na produção do mais-valor". Ou seja, sem considerar que as máquinas, matérias-primas e instalações, seu *capital constante,* são incapazes de criar qualquer valor para além daquele que lhe foi imprimido por meio de processos de trabalho/valorização anteriores e, que somente a força de trabalho, seu *capital variável*, é a responsável pela criação de novo valor. Para ele, não importa o fato de que somente a parte variável do capital investido seja responsável pela criação de novo valor. Nessas condições, o capitalista adianta a totalidade de seu capital "em igual medida, não só para reproduzir o capital adiantado, mas para produzir um excedente de valor sobre esse capital": o lucro.

A transformação do valor do capital variável investido pelo capitalista "num valor maior é algo que ele só pode fazer por meio de seu intercâmbio com trabalho vivo, da exploração de trabalho vivo" (Marx, 2017b, p. 67). No entanto, a exploração do trabalho vivo pelo capital só pode ocorrer, mediante o adiantamento pelos capitalistas das "condições para a realização desse trabalho - os meios e os objetos de trabalho, maquinaria e a matéria-prima", ou seja, "na medida em que" o capitalista "utiliza, na forma de condições de produção, uma

soma de valor de que dispõe". Ao mesmo tempo, o capitalista "só é capaz de promover o processo de exploração do trabalho, porque, como proprietário das condições de trabalho, ele se confronta com o trabalhador como mero proprietário da força de trabalho".

Como temos observado, na análise de Marx (2017b, p. 67-68), para os capitalistas "é indiferente adiantar o capital constante para extrair um ganho do capital variável ou adiantar o capital variável a fim de valorizar o capital constante". Em outras palavras, não importa para os capitalistas se ele desembolsa "dinheiro em salário para dar um valor maior às máquinas e as matérias-primas ou adiantar o dinheiro em maquinaria e matéria-prima para poder explorar o trabalho". Mesmo quando considerado que somente a parte variável do capital é responsável pela criação do mais-valor ao longo do processo de produção capitalista, fato é, que ela só pode fazê-lo "sob a condição de que também as outras partes, as condições de produção do trabalho, sejam adiantadas". Diante desse fato, o capital constante e o capital variável constituintes do capital total adiantado pelo capitalista "equivalem-se para ele na representação" e tal representação se aprofunda "quanto mais o grau efetivo de seu ganho for determinado não com relação ao capital variável, mas ao capital total, não pela taxa de mais-valor, mas pela taxa de lucro, que [...] pode permanecer a mesma e, não obstante, expressar diferentes taxas de mais-valor".

Em uma compreensão a partir de Marx (2017b, p. 68), o valor da mercadoria corresponde ao "tempo de trabalho que custa sua produção, e a soma desse trabalho consiste em trabalho pago e trabalho não pago". De maneira mistificada, para o capitalista o custo da mercadoria corresponde apenas a "parte do trabalho nela objetivado pela qual ele pagou". Assim, o "mais-trabalho contido na mercadoria não custa nada ao capitalista, embora para o trabalhador ele custe tanto quanto o trabalho pago e embora crie tanto valor como este último e entre na mercadoria como elemento criador de valor". Nessas condições, compreende-se que o "lucro do capitalista provém do fato de que ele possui para vender algo pelo qual não pagou" e que esse lucro "consiste precisamente no excedente do valor-mercadoria sobre seu preço de custo" ou, em outras palavras, no "excedente da soma total de trabalho contida na mercadoria sobre a soma de trabalho paga nela contida".

Do exposto decorre que, "*independentemente de onde provenha*" (Marx, 2017b, p. 68, grifos nossos) o mais-valor, em sua manifestação fenomênica, aparece como um "*excedente sobre o capital adiantado*". Tal excedente (m) pode ser expresso em sua relação com o capital total (C) por meio da fórmula m/C, de modo que "*obtemos a taxa de lucro m/C = m/c+v em contraste com a taxa de mais-valor m/v*". Aqui, como enfatizado por Marx (2017b, p. 68), grifos nossos), estamos diante de "*duas medidas distintas da mesma grandeza, as quais, em*

decorrência da diversidade dos padrões de medida, expressam simultaneamente proporções ou relações distintas da mesma grandeza".

Como desenvolve Marx (2017b, p. 76), a taxa de lucro m/C "é sempre menor" que a taxa de mais-valor m/v. Isso decorre do fato de que o "capital variável [v] é sempre menor que C, a soma de v+c, capital variável e capital constante". A afirmação anterior somente não é válida para o caso "praticamente impossível, em que v = C, ou seja, em que absolutamente nenhum capital constante, nenhum meio de produção, foi adiantado, apenas o salário do capitalista".

Na análise proposta por Marx (2017b, p. 68-69, grifos nossos), é da "transformação da taxa de mais-valor em taxa de lucro" que "deve ser derivada a transformação de mais-valor em lucro, e não o inverso". No entanto, é "*da taxa de lucro que se parte historicamente*" em uma análise do movimento do capital, visto que, o mais-valor e a "*taxa de mais-valor são relativamente, o invisível e o essencial à ser investigados, ao passo que a taxa de lucro e, assim, a forma do mais-valor como lucro são fenômenos superficiais*" e, nesse sentido, visíveis.

Como temos delineado, a única coisa que importa para os capitalistas individuais é a "relação do mais-valor ou do excedente de valor [...] com o capital total, adiantado para a produção da mercadoria". Assim, para o capitalista a "relação determinada e a composição interna" do excedente "com os componentes particulares do capital não só não lhe importam, como é de seu interesse lançar fumaça sobre essa relação determinada e essa composição interna" (Marx, 2017b, p. 69).

A produção do mais-valor a partir da exploração direta da força de trabalho pelos capitalistas propriamente dita constitui a essência das relações de produção sob a égide do capital, porém, como Marx (2014, p. 179) destaca no livro II de O Capital, o processo de produção capitalista considerado em sua totalidade "apresenta-se como unidade do processo de produção e do processo de circulação" de modo que ao longo dos ciclos da acumulação o "processo de produção torna-se mediador do processo de circulação, e vice-versa".

Na análise de nosso autor (Marx, 2014, p. 107, grifos nossos), o processo "cíclico do capital apresenta-se em três estágios", quais sejam: em um primeiro momento, no âmbito da circulação, o "capitalista aparece no mercado de mercadorias e no mercado de trabalho como comprador", de modo que, na compra, o "seu dinheiro se converte em mercadoria ou passa pelo *ato de circulação D-M*". No segundo momento, o "*capitalista consome produtivamente a mercadoria comprada*" no *processo imediato de produção capitalista*. Aqui, o proprietário do capital "atua como produtor capitalista de mercadorias e, obtém como "resultado [...] uma

mercadoria de valor maior que seus elementos de produção". Por fim, em posse da mercadoria dotada de mais-valor, o "capitalista retorna ao mercado como vendedor". Neste *momento da circulação* a "mercadoria é transformada em dinheiro ou passa pelo ato de circulação M-D", de modo que o mais-valor contido na mercadoria é realizado.

Como vemos, o valor e o mais-valor têm sua origem na produção, no entanto, somente são realizados na circulação. Nesse sentido, o *movimento do capital só pode ser compreendido adequadamente por meio do estudo da unidade contraditória entre a produção e a circulação*, do modo como o capital, ao longo dos ciclos, passa de uma forma de manifestação a outra sem que se perca o conteúdo em movimento. Aqui, como depreendemos das considerações de Marx, a *possibilidade formal da ocorrência de crises*, já está posta pela simples possibilidade de que ocorra a ruptura do movimento do capital em um de seus três momentos, seja por *problemas relacionados ao ato da produção imediata do valor e do mais-valor*, *ou relacionados aos atos de circulação D-M e M-D.*

O fato de que o o mais-valor somente se realiza na circulação contribui ainda mais para que a sua produção apareça de forma mistificada na superfície das relações sociais de produção capitalistas. O excedente de valor presente na mercadoria assume "*tão mais facilmente a aparência de derivar do processo de circulação quanto, na realidade, no interior da concorrência, no terreno efetivo do mercado, são as relações de mercado que decidem se e em que medida esse excedente é realizado*". Essa aparência assumida pelo mais-valor no âmbito da circulação não deve nos enganar. Efetivamente, nenhum valor é criado no âmbito da circulação. Como nos chama a atenção Marx (2017b, p. 69, grifos nossos), mesmo "quando uma mercadoria é vendida acima ou abaixo de seu valor, tem-se apenas outra distribuição do mais-valor", de modo que "essa diferente distribuição, a proporção alterada na qual diferentes pessoas repartem entre si o mais-valor, não altera em nada a grandeza nem a natureza do mais-valor". Assim, na circulação não têm lugar apenas as mudanças de forma do capital consideradas pelo alemão no livro II, mas também a combinação dessas transformações com a "concorrência real, com a compra e a venda das mercadorias acima ou abaixo de seu valor". Daí decorre que para os *"capitalistas individuais, o mais-valor realizado depende tanto da vantagem que eles obtêm uns sobre os outros quanto da exploração direta do trabalho*".

Como destaca Marx (2017b, p. 69), ao longo do processo de circulação "apresenta-se, além do tempo de trabalho, o tempo efetivamente em circulação". Esse último "limita a massa do mais-valor realizável em determinado período". Conforma-se uma situação na qual o "processo imediato de produção e o processo de circulação [...] invadem constantemente os

domínios um do outro, interpenetram-se e, desse modo, falseiam constantemente os traços característicos que as distinguem".

Fato é, que tanto a produção do valor quanto do mais-valor "assume no processo de circulação [...] novas determinações" que contribuem para o avanço da mistificação. Nele, como sintetiza Marx (2017b, 69-70, grifos nossos),

> [...] o capital percorre o ciclo de suas transformações; por fim, ele abandona, por assim dizer, sua vida interna orgânica para estabelecer relações vitais com o estrangeiro, relações nas quais se confrontam não o capital e o trabalho [como na produção propriamente dita], mas de um lado, o capital e o capital e, de outro, os indivíduos, divididos, simplesmente em compradores e vendedores; *tempo de circulação e tempo de trabalho se entrecruzam e, por isso, ambos aparentam determinar, na mesma medida, o mais-valor*.

Segundo Marx (2017b, p. 70, grifos nossos), aqui, observa-se que a "forma originária na qual capital e salário se confrontam" na produção "*é disfarçada por meio da intromissão de relações aparentemente independentes dessa forma*". O "próprio mais-valor aparece não como produto da apropriação do tempo de trabalho" não pago pelo capitalista "mas como excedente do preço de venda das mercadorias sobre seu preço de custo". Nesse quadro, o preço de custo "apresenta-se facilmente" como o "verdadeiro valor (valour intrinsèque)" da mercadoria "de modo que o lucro aparece como excedente do preço de venda das mercadorias sobre seu valor imanente".

No processo de produção imediato, o fato de que o mais-valor pode ser acrescido por meio da intensificação e da extensão da jornada de trabalho "ocupa continuamente a consciência do capitalista", porém, como vimos, o "próprio processo imediato de produção é apenas um momento transitório, que migra constantemente para o processo de circulação, assim como este migra para o primeiro". Nessas condições, a "noção mais ou menos clara da fonte do ganho obtido no processo de produção", ou seja, a questão da "natureza do mais-valor", como acentua Marx (2017b, p. 70),

> [...] aparece, no máximo, como momento dotado de tanta validade quanto a representação de que o excedente realizado provém do movimento independente do processo de produção, derivado da própria circulação, ou seja, do movimento realizado pelo capital independentemente de sua relação com o trabalho.

Como assinala nosso autor (Marx, 2017b, p. 70, grifos nossos), a partir de uma compreensão equivocada acerca dos "fenômenos da circulação", economistas modernos como Ramsay, Malthus, Senior e Torrens, apresentam tais fenômenos "como prova de que o capital, em sua mera existência material [*dinglichen*], independentemente da relação social com o

trabalho, *na qual ele é precisamente capital*, é uma *fonte autônoma do mais-valor, ao lado e independente do trabalho*".

Também contribui para essa forma mística de considerar o processo, o fato de que, quando considerada a categoria preço de custo, na qual entram os salários, as matérias-primas, as máquinas e demais meios de produção, a "extração de trabalho não pago aparece apenas como economia de um dos artigos que compõe os custos", ou de outro modo, "apenas como pagamento menor para uma quantidade determinada de trabalho, do mesmo modo como se economiza quando se compra a matéria-prima mais barata ou quando o desgaste da maquinaria é reduzido". Considerada dessa maneira, a "compressão [Abpressung] de mais trabalho perde seu caráter específico" e "sua relação específica com o mais-valor é obscurecida". Tal obscurecimento é "*favorecido e facilitado [...] pela exposição do valor da força de trabalho na forma de salário*" (Marx, 2017b, p. 70, grifos nossos).

Como temos delineado, o fato de que o capital constante e o capital variável apareçam de maneira indiscriminada como fontes do mais-valor, e por conseguinte, do lucro contido na mercadoria, implica na mistificação da relação de produção capitalista. O capital aparece como sujeito autônomo do processo de acumulação capitalista em detrimento do trabalho que, conforme o capital se move e transforma, vê seu papel na produção do mais-valor cada vez mais apagado.

Segundo Marx (2017b, p. 71), a transformação do mais-valor (m) em lucro (l) por meio do cálculo da taxa de lucro m/c+v é "apenas o desenvolvimento subsequente da inversão de sujeito e objeto que já ocorria durante o processo de produção". A circulação não é o primeiro momento em que as "forças produtivas do trabalho" se "apresentam como forças produtivas do capital". Na produção, como vimos, o "valor, o trabalho morto que domina o trabalho vivo, é personificado no capitalista" que aparece como se fosse o sujeito da produção, ao passo que "inversamente, o trabalhador aparece como mera força de trabalho objetivada, como mercadoria". Dessa relação invertida entre sujeito e objeto, observada já na produção imediata "deriva necessariamente [...] a representação errônea correspondente" de que o lucro é criado pelo próprio capital e não pelo trabalho vivo empregado no processo produtivo, uma "consciência deslocada [*transponiertes Bewubtsein*]" que se origina no processo de produção do capital e "continua a se desenvolver por meio de transformações e modificações do processo de circulação propriamente dito".

Diante das características do mais-valor e do lucro destacadas, segundo Marx (2017b, p. 71, grifos nossos), "querer", como o faz a "escola ricardiana [...] expor as leis da taxa de lucro imediatamente como leis da taxa de mais-valor, ou o inverso, é uma tentativa totalmente

equivocada". Na taxa de lucro m/C, como vimos, o mais-valor é considerado em relação ao capital total c+v que "foi adiantado para sua produção e nela foi em parte consumido em sua integralidade, em parte apenas aplicado". Na "cabeça do capitalista, é óbvio"que as leis da taxa de lucro e as leis da taxa de mais-valor "não se distinguem uma da outra", o que não é de se estranhar, visto que, no mundo fenomênico, quando considerado o "contexto conceitual, interno e correspondente à natureza do mais-valor", a taxa de lucro m/C "*expressa o grau de valorização do capital integralmente adiantado*", ou seja, ela "*indica como a grandeza da variação do capital variável se relaciona com a grandeza do capital total adiantado*". No entanto, a essência do processo contradiz a percepção do capitalista, visto que a "grandeza de valor do capital total, em si mesma, não se encontra em nenhuma relação interna com a grandeza do mais-valor, ao menos não imediatamente".

Considerados os elementos materiais empregados no processo de produção, como assinalamos anteriormente, o capital constante corresponde aos meios e materiais de trabalho sem os quais, nenhum processo de trabalho/valorização do capital pode ocorrer. Como assinala Marx (2017b, p. 71, grifos nossos), para que "determinada quantidade de trabalho se efetive em mercadorias e, assim, crie também valor, requer-se uma quantidade determinada de meios e materiais de trabalho". De acordo com o "caráter particular do trabalho adicionado", observa-se uma "dada relação técnica entre a massa do trabalho e a massa dos meios de produção aos quais se deve adicionar esse trabalho vivo", a *composição técnica do capital*. Por conseguinte, na medida em que o trabalho exige para ser efetivado uma massa de meios de produção adequada também se manifesta uma "relação determinada entre a massa do mais-valor ou do mais-trabalho e a massa dos meios de produção", a *composição orgânica do capital*.

Em síntese, de acordo com Marx (2017b, p. 72), quando a "taxa de mais-valor é conhecida e sua grandeza é dada, a taxa de lucro não expressa mais do que o que ela é na realidade", ou seja, não passa de uma "outra medição do mais-valor, sua medição pelo valor do capital total em vez de pelo valor da parte do capital da qual ela provém diretamente mediante seu intercâmbio com o trabalho". Como enfatizado pelo alemão, na "realidade (isto é, no mundo fenomênico), o que se vê é o inverso", o "mais-valor é dado, mas como excedente do preço de venda da mercadoria sobre seu preço de custo", de modo que "permanece misterioso de onde provém esse excedente, se da exploração do trabalho no processo de produção, da vantagem obtida sobre os compradores no processo de circulação ou de ambas". Ademais, também está dada no fenômeno a *"relação desse excedente com o valor do capital total, ou a taxa de lucro"*.

Na análise de Marx (2017b, p. 72-73), o cálculo da taxa de lucro m/C, ou seja, do excedente sobre o preço de custo da mercadoria (c+v), é “muito importante e natural”, visto que, ele revela a “razão na qual o capital total” investido pelo capitalista se “valorizou, ou seu grau de valorização”. Como delineado pelo alemão, ao partir da taxa de lucro, “não devemos” cometer o equívoco de Malthus de buscar uma “relação específica entre o excedente e a parte do capital desembolsada em salário”. O que efetivamente é evidenciado pela taxa de lucro “é, antes, como o excedente se comporta de modo igual com partes do capital dotadas de mesma grandeza e como o capital, desse ponto de vista, não mostra absolutamente nenhuma diferença além daquela entre capital fixo e capital circulante”. Ademais, a diferença assinalada só é evidenciada pela taxa de lucro “porque o excedente é duplamente calculado”. Por um lado, ele é calculado “como grandeza simples” por meio da relação entre o excedente e o preço de custo. Aqui Marx observa que o “capital circulante inteiro entra no preço de custo, ao passo que, do capital fixo, nele só entra o desgaste”. Por outro, ele é calculado como relação entre o “excedente de valor e o total do capital adiantado”. Nesse caso, “entra no cálculo tanto o valor do capital fixo inteiro quanto o do capital circulante”. Esse último entra nos dois cálculos por inteiro, ao passo que o capital fixo entra no primeiro cálculo apenas parcialmente enquanto desgaste e no segundo com seu valor considerado como um todo. Deste modo, a “diferença entre capital fixo e capital circulante impõe-se aqui como a única”.

Por conseguinte, como destaca Marx (2017b, p. 73), ao caracterizar o excedente mais de perto “por meio da taxa de lucro, ele aparece como um excedente que o capital cria para além de seu valor anualmente ou em determinado período de circulação”. Uma forma mistificada, mas que, no entanto, apresenta-se de modo efetivo no mundo fenomênico e, que por isso, é inescapável. A *apreensão do movimento do capital exige que se considere as conexões existentes entre a superficial taxa de lucro e os elementos mais essenciais – valor e mais-valor – constituintes do processo de produção capitalista considerado em sua totalidade*.

Na análise promovida por Marx (2017b, p. 73; 75) na seção I do livro III de O Capital, a taxa de lucro e a taxa de mais-valor são numericamente distintas, ao passo que o “mais-valor e o lucro são, na verdade, a mesma coisa, e também numericamente iguais”. Ou seja, nosso autor parte do pressuposto de que a “soma do lucro sobre dado capital é igual à soma total do mais valor produzido por intermédio desse capital numa seção da circulação”. Aqui, o alemão abstrai do fato de que “o mais-valor, por um lado, cinde-se em diversas subformas - juros de capital, renda fundiária, tributos etc e que, por outro lado, na maioria dos casos, ele não

coincide com o lucro". Ademais, o autor também abstrai do fato de que o mais-valor, como discutido na seção II do livro 3 "é apropriado graças à taxa média de lucro".

Por fim, para o filósofo alemão (Marx, 2017b, p. 73-74, grifos nossos), o lucro consiste em uma *"forma transformada do mais-valor, uma forma em que sua origem e o segredo de sua existência são encobertos e apagados"*. Ou seja, o *"lucro é a forma de manifestação do mais-valor, tendo este de ser revelado mediante a análise daquele"*. A consideração do mais-valor nos revela a relação estabelecida entre capital e trabalho para a produção do primeiro, ao passo que, na "relação entre capital e lucro, isto é, entre capital e mais-valor, tal como ele aparece" na superfície das relações de produção capitalistas, se manifesta o "capital como relação consigo mesmo, uma relação em que ele, como soma originária de valor, diferencia-se de um novo valor posto por ele mesmo". No lucro, fica evidente que *o capital adiantado contribui para geração do mais-valor*, no entanto, o *"modo como isso ocorre é algo mistificado e aparenta provir de qualidades ocultas que lhe são próprias"*. Como acentuado pelo autor à "medida que prosseguimos no acompanhamento do processo de valorização do capital, cada vez mais a relação do capital se mistifica e cada vez menos se revela o segredo de seu organismo interno".

1.3. INFLUÊNCIA DA ROTAÇÃO DO CAPITAL SOBRE A TAXA DE LUCRO

Como analisa Marx (2014) no livro II de O Capital, o capital assume *três formas* ao longo do processo cíclico da produção capitalista, quais sejam, a forma de *capital monetário* (D…D'), *capital produtivo* (P…P) e, por fim, *capital mercadoria* M'...M'. Ademais, podemos observar no capítulo 21 do livro I que, para o alemão, é importante considerar que se a "*produção tem forma capitalista, também o tem a reprodução*". Deste modo, assim como o "processo de trabalho aparece apenas como um meio para o processo de valorização, também a reprodução aparece tão somente como um meio de reproduzir como capital o valor adiantado, isto é, como valor que se valoriza" (Marx, 2017a, p. 641, grifos nossos).

Conforme nosso autor (Marx, 2017b, p. 236, grifos nossos), as três formas assumidas pelo capital se distinguem pelo fato de que, na forma capital produtivo (P…P), a "renovação do processo, do processo de reprodução, é expressa como real", ao passo que na forma capital monetário (D…D') "apenas como possível". No entanto, ambas se diferenciam da forma capital mercadoria M'...M' "pelo fato de que o *valor de capital desembolsado* - seja como dinheiro, seja na forma de elementos materiais de produção – *constitui o ponto de partida e, portanto, também o ponto de retorno*".

Com relação às formas D…D' e P…P, Marx observa que, por um lado, o "valor desembolsado funciona e se valoriza como valor de capital" e, por outro, "ele retorna à forma em que começou seu processo, depois de tê-lo concluído". Na forma D…D', a "valorização do valor D desembolsado e, ao mesmo tempo, o retorno do capital a essa forma (à forma-dinheiro) mostra-se de forma palpável". A mesma situação ocorre na forma P…P, observado que, o "ponto de partida de P é a existência dos elementos de produção, isto é, de mercadorias de dado valor". Aqui, também, a "forma inclui a valorização desse valor (M' e D') e o retorno à forma original", na medida em que no "segundo P o valor adiantado volta a possuir a forma dos elementos de produção, na qual ele fora desembolsado" (Marx, 2014, p. 235).

Na *forma de capital-monetário* (D…D'), o "retorno é D' = D+d". Quando o "processo é renovado na mesma escala, D forma novamente o ponto de partida e d não se incorpora nele, mas apenas nos mostra que D se valoriza como capital e, por conseguinte, produz um mais-valor d, que depois é por ele eliminado". Por seu turno, na *forma de capital-produtivo* (P…P), como vimos, o "valor de capital desembolsado na forma dos elementos de produção P constitui também o ponto de partida". Tal forma "traz implícita sua valorização". Na medida em que ocorra um processo de reprodução simples do capital, o "mesmo valor de capital reinicia seu processo na mesma forma, P". Caso ocorra um processo de reprodução ampliada, ou seja, a acumulação de capital propriamente dita, "P' (que, quanto a sua grandeza de valor = M') inaugura o processo como valor de capital aumentado". De todo modo, o ciclo do capital-produtivo P "*recomeça com o valor de capital desembolsado em sua forma inicial, ainda que com um valor de capital maior do que antes*" (Marx, 2014, p. 236, grifos nossos).

De acordo com Marx (2014, p. 236), na *forma de capital-mercadoria* (M'-M'), a coisa ocorre ao contrário, visto que, o "valor de capital começa o processo não como valor desembolsado, mas como *valor já valorizado*, como riqueza total existente na forma-mercadoria e da qual o valor de capital é apenas uma parte". Tal forma, é importante para a consideração do movimento dos capitais individuais em "conexão com o movimento do capital social total", mas conforme nosso autor, não pode ser considerada para a análise da rotação do capital, visto que, essa última "começa sempre com o desembolso do valor de capital, seja em forma de dinheiro, seja em forma de mercadoria, e condiciona sempre o retorno do valor de capital circulante na mesma forma em que ele foi desembolsado".

Assim, como sintetiza nosso autor, para considerações acerca da "influência da rotação sobre a formação de mais-valor" deve-se partir da forma capital-monetário D…D', ao

passo que, para análises acerca da "influência" da rotação "sobre a formação do produto", deve-se partir da forma capital-produtivo P…P.

Como desenvolve Marx (2014, p. 237), assim que o "valor do capital inteiro que um capitalista individual investe num ramo qualquer de produção tenha concluído seu ciclo, ele se encontra novamente em sua forma inicial e pode, então, repetir o mesmo processo". As exigências da acumulação de capital obrigam o capitalista a repetir o investimento, de modo a reiniciar o ciclo "para que o valor se eternize e se valorize como valor de capital". Assim, o ciclo individual corresponde apenas a "uma fase que sempre se repete, ou seja, um período". Ao fim do período no qual tem lugar o processo D…D', o "capital encontra-se novamente na forma de capital monetário, que volta a percorrer a série de mutações de forma nas quais está incluído o processo de reprodução e de valorização". Da mesma maneira, quando considerado o ciclo do capital produtivo P…P, ao fim do período (segundo P), o "capital encontra-se novamente na forma de elementos de produção que formam o pressuposto de seu ciclo renovado".

Dito isso, observamos que na análise marxiana, o ciclo do capital considerado "não como fenômeno isolado, mas como processo periódico, chama-se *rotação*". Como delineado pelo alemão (Marx, 2014, p. 237, grifos nossos), a *duração da rotação* é determinada pela soma do "*tempo de produção*" e do "t*empo de curso"* [circulação] do capital, que juntos conformam o "*tempo de rotação do capital"*. Nesse sentido, este último revela a *"periodicidade no processo de vida do capital"*, ou seja, o "*tempo de renovação, a repetição do processo de valorização e de produção do mesmo valor de capital*". Abstraídas "contingências individuais, que podem acelerar ou encurtar o tempo de rotação para um capital individual, o tempo de rotação dos capitais é distinto de acordo com suas diferentes esferas de investimento".

Marx (2014; 2017a; 2017b) se opõe a compreensão smithiana (1996) da mão-invisível do mercado, segundo a qual, em uma dada sociedade, a simples iniciativa individual dos sujeitos de perseguir a consecução de seus objetivos econômicos, ou seja, o lucro em seus negócios, seria capaz de promover um crescimento equilibrado (sem crises) e ininterrupto da riqueza e do bem-estar geral da nação. Para o alemão, *dada a contradição recorrentemente posta pelo capital ao longo dos ciclos da acumulação, entre o desenvolvimento incondicional das forças produtivas e as relações sociais de produção capitalistas, o movimento do capital tende para o desequilíbrio e a crise*[5]. Trata-se de uma compreensão acerca do modo de

[5] Sobre esse aspecto ver, por exemplo, Dunayevskaya (1958) e a coletânea Marx and non-equilibrium economics (1995) editada por Alan Freeman e Guglielmo Carchedi.

produção capitalista, na qual, as crises são inerentes ao modo como o capital se movimenta ou, de outro modo, são parte determinante da dinâmica da acumulação capitalista.

Para que não ocorram crises e o *capital permaneça em constante movimento, parte do capital total precisa ser imobilizada*, seja na forma de capital-monetário, capital-mercadoria, estoques de matéria-prima e títulos de crédito, de modo que a totalidade do capital não pode ser utilizada simultaneamente no processo produtivo. Ou seja, para que não ocorram paralisações no processo cíclico da acumulação capitalista, uma parcela do capital dedicada a criação do mais-valor é constantemente retirada da esfera da produção e imobilizada nas formas destacadas acima, de modo que nas mesmas proporções em que ocorre a retirada de capital da produção direta do mais-valor, observa-se a redução da magnitude do mais-valor produzido. Nas condições delineadas, a aceleração da rotação do capital diminui a parcela do capital total que é constantemente imobilizada e, por conseguinte, contribui significativamente para a elevação do mais-valor, dada a liberação de uma maior parte do capital total para ser incorporada na produção.

Deste modo, como analisado por Marx (2014) no livro II de O Capital, a aceleração do tempo de rotação - seja do tempo de produção ou do tempo de circulação que o compõe - contribui para o aumento da massa de mais-valor. Visto que, a taxa de lucro corresponde a relação estabelecida entre a massa do mais-valor (m) e o capital total c+v adiantado para sua produção, observa-se que toda a aceleração no tempo de rotação do capital opera no sentido de ampliar a taxa de lucro.

Como assinalado por nosso autor (Marx, 2014, p.331), todo o tempo de trabalho “é sempre tempo de produção, isto é, tempo durante o qual o capital está fixado na esfera da produção”. Porém, o mesmo não pode ser dito acerca do tempo de produção, visto que “nem todo tempo em que o capital se encontra no processo de produção, é por isso, tempo de trabalho”. Ao longo do tempo de produção ocorrem interrupções do processo de trabalho determinadas “pela própria natureza do produto e de sua fabricação”. No processo de fabricação o “objeto de trabalho está submetido a processos naturais por mais ou menos tempo e tem de sofrer alterações físicas, químicas e fisiológicas, durante as quais o processo de trabalho é total ou parcialmente suspenso”.

Deste modo, como delineado por Marx (2014, p. 332), o “tempo de produção do capital adiantado” é composto por dois subperíodos, quais sejam, o “período em que o capital encontra-se no processo de trabalho e outro em que sua forma de existência - como produto inacabado - permanece fora do processo de trabalho, deixada à ação de processos naturais”. Aqui, o fato de que “esses dois períodos se entrecruzem e se empurrem reciprocamente não

altera em nada a questão". Fato é que o "período de trabalho e o período de produção não coincidem". O período que o capital se encontra na esfera da produção é maior do que o período de trabalho nela incorporado, no entanto, somente "depois de concluído o período de produção o produto está acabado, maduro, e pode então passar da forma de capital-produtivo para a de capital-mercadoria" dando continuidade ao seu ciclo. Nessas condições, o "período de rotação do capital prolonga-se de acordo com a duração daquele tempo de produção que não consiste em tempo de trabalho".

Na análise marxiana, a principal maneira para diminuir a extensão do *tempo de produção* é o crescimento da produtividade do trabalho, ou seja, o desenvolvimento da indústria moderna. Em situações em que o "tempo de produção que excede o tempo de trabalho não é determinado por leis naturais dadas de uma só vez", o tempo de rotação do capital pode ser atenuado "mediante o abreviamento artificial do tempo de produção" (Marx, 2014, p. 332). Exemplos de como isso ocorre podem ser encontrados na "introdução do branqueamento químico no lugar do branqueamento sobre a grama", de "aparelhos secadores mais eficazes nos processos de secagem" e da bomba de ar nos curtumes, que diminuiu o tempo de incorporação do tanino as peles de seis a dezoito meses para um mês e meio a dois meses.

Conforme Marx (2014, p. 32-33), o "exemplo mais notável" no que diz respeito à "redução artificial do tempo de produção operada exclusivamente por meio de processos naturais" consiste na "história da produção do ferro". Nela, ao longo dos cem anos - 1780-1870 - que sucederam a "descoberta da puddling (pudlagem)", observou-se um grande desenvolvimento da indústria que culminou na descoberta do "moderno processo de Besssemer". Tal desenvolvimento contribuiu para que o tempo de produção fosse diminuído "enormemente", ainda que o "investimento de capital fixo" tenha aumentado na "mesma medida".

Por seu turno, no que diz respeito ao *tempo de circulação*, Marx (2014, p. 344) destaca que um dos *meios fundamentais para a sua redução consiste na melhoria dos meios de transporte e comunicação*. Uma parcela significativa do tempo de circulação é composta pelo tempo de venda das mercadorias, ou seja, pelo "período em que o capital se encontra em estado de capital-mercadoria". Conforme cresce ou diminui esse período "prolonga-se ou encurta-se o tempo de curso [circulação] e, com isso, o período de rotação em geral". A "distância que separa o mercado no qual a mercadoria é vendida de seu local de produção" é determinante para a variação do tempo de venda. Conforme nosso autor, ao longo de todo o

período de “traslado” da mercadoria ao mercado, o “capital encontra-se imobilizado na condição de capital-mercadoria”.

Assim, ainda que não “elimine a diferença relativa [...] entre os tempos de curso [circulação] dos diferentes capitais-mercadoria”, o “aperfeiçoamento dos meios de comunicação e de transporte abrevia o período de migração das mercadorias em termos absolutos”, contribuindo para o encurtamento do tempo de venda e, por conseguinte, para a diminuição do tempo de circulação das mercadorias e, com isso, para a aceleração do tempo de rotação do capital. Por meio de tais aperfeiçoamentos, “quantidades sucessivas de mercadorias podem ser expedidas em períodos consecutivos mais curtos e, assim, chegar sucessivamente ao mercado, sem que se acumulem em grandes massas, como capital-mercadoria potencial, até o momento de serem efetivamente despachadas”. O desenvolvimento assinalado tem como efeito que o refluxo do capital também se “distribui em períodos sucessivos mais curtos” e, com isso, uma parcela das mercadorias é “constantemente transformada em capital-monetário, enquanto a outra circula como capital-mercadoria”. Deste modo, a distribuição sucessiva do refluxo de capital contribui para que o “tempo total de curso [circulação]” seja “abreviado e, assim, também a rotação” (Marx, 2014, p. 345).

Considerada uma situação hipotética na qual as mercadorias são enviadas da Inglaterra para a Índia, em um translado que “dure quatro meses [...] que o tempo de venda seja = 0” e, que a “mercadoria seja enviada logo após a realização do pedido e seja paga ao representante do produto no momento da entrega”, o alemão destaca que o “reembolso do dinheiro (não importa aqui a forma como ele é reembolsado) dura outros quatro meses”, de modo que entre o envio da mercadoria e o reembolso do dinheiro observa-se um intervalo “total de oito meses antes que o mesmo capital possa voltar a funcionar como capital produtivo e, com isso, a mesma operação possa ser reiniciada”. Diante disso, como sintetiza Marx (2014, p. 346), a “mera duração relativa da viagem da mercadoria desde o local de produção até o mercado” acarreta em variações no tempo de curso (circulação) das mercadorias, não apenas na “primeira parte do tempo de curso [circulação], a do tempo de venda, mas também na segunda parte, a da reconversão do dinheiro em elemento do capital produtivo, ou seja, a do tempo de compra”. A variação do tempo de rotação do capital por meio do encurtamento do tempo de circulação, “constituem um dos fundamentos materiais dos diversos prazos de crédito”.

Marx (2014, p. 348) também enfatiza que, quando o “pagamento não é feito de imediato e com dinheiro vivo”, ou seja, quando entra em cena o sistema de crédito, os “diferentes prazos de pagamento na compra e na venda” das mercadorias “geram diferenças

no tempo de curso [ciculação]" tanto "entre os diversos capitais singulares do mesmo ramo de negócio" quanto "entre diversos ramos de acordo com os prazos de vencimento usuais em cada um deles".

Na análise marxiana, as diferenças no tempo de rotação do capital também podem ser determinadas por mudanças no "volume dos contratos de entrega" que "aumenta com o volume e a escala da produção capitalista". Os contratos estabelecidos entre compradores e vendedores são "operações que dizem respeito ao mercado, à esfera da circulação", de modo que, as variações no tempo de rotação que temos discutido até aqui, devem sua origem a essa última esfera. No entanto, como desenvolve Marx, ainda que esses tipos de mudança no tempo de rotação tenham sua origem na circulação, elas "repercutem diretamente sobre a esfera da produção e o fazem mesmo que desconsideremos todos os prazos de pagamento e condições de crédito, ou seja, também no pagamento imediato em dinheiro".

Conforme o exemplo apresentado por Marx (2014, p. 348-349), caso o dono de uma fiação ou o proprietário de uma mina de carvão estabeleçam um contrato com o comprador para "fornecer quantidades de produtos que requerem [...] quatro ou seis semanas consecutivas de jornadas de trabalho" para serem produzidas "isso equivale, no que se refere ao intervalo em que é preciso adiantar capital, a introduzir nesse processo um período contínuo de trabalho de quatro ou seis semanas". No exemplo, o autor parte do pressuposto de que a "massa inteira de produto pedida deve ser entregue de uma só vez, ou que só seja paga depois de a entrega ter sido plenamente efetuada". Nessas condições, conforme Marx, considerada em separado, cada jornada fornece uma "quantidade determinada de produto acabado", no entanto, "essa quantidade acabada é sempre apenas uma parte da quantidade que, segundo o contrato, deve ser entregue". Ou seja, "embora essa parte acabada das mercadorias pedidas não se encontre mais no processo de produção", enquanto a quantidade de produtos prevista para entrega no contrato não for atingida, o capital permanece imobilizado na forma de capital-mercadoria no "depósito como capital puramente potencial".

No que diz respeito ao tempo de compra ou, de outro modo, ao "período em que o capital se reconverte de forma-dinheiro em elementos do capital produtivo", Marx (2014, p. 349) destaca que durante esse período, o "capital tem de permanecer imóvel por um tempo maior ou menor em seu estado de capital-monetário, de modo que certa parcela do capital total adiantado tem de se encontrar continuamente no estado de capital-monetário, embora essa parcela consista em elementos constantemente variáveis". Como exemplificado por nosso autor, em um determinado negócio, faz-se necessário que do:

> [...] capital total adiantado existam n X £100 na forma de capital monetário, de maneira que, enquanto todos os componentes dessas n X £100 se transformam continuamente em capital produtivo, esta soma volte a se completar, de modo igualmente contínuo, por meio do influxo proveniente da circulação, do capital-mercadoria realizado.

Diante do exposto, como analisa nosso autor (Marx, 2014, p. 349), apresenta-se como condição para a continuidade dos ciclos de acumulação e, por conseguinte, da rotação do capital que uma "parcela determinada do valor do capital" esteja "constantemente no estado de capital monetário, ou seja, numa forma que não pertence à sua esfera de produção, mas à sua esfera de circulação".

Como procuramos delinear, a ampliação do tempo de circulação, ou de outro modo, do tempo em que o capital se move sob a forma de capital-mercadoria, decorrente do aumento das distâncias entre o local de produção e o mercado, "provoca diretamente um retorno atrasado do dinheiro e, portanto, também atrasa a transformação do capital de capital-monetário em capital-produtivo" (Marx, 2014, p. 349). Ademais, como analisado por Marx no capítulo 6 do livro II, a distância das fábricas em relação a matéria-prima utilizada na produção das mercadorias torna necessário que sejam formados estoques dessa matéria-prima - capital em estado latente - para períodos mais ou menos longos, de modo que a mesma esteja disponível sempre que a produção exija e, por esse meio, seja evitada a paralisação do processo produtivo por falta de matéria-prima. Assim, em uma situação em que a escala da produção não sofra alterações, quanto maior for a distância entre a fábrica e o mercado fornecedor da matéria-prima, maior será tanto a massa de capital que deve ser adiantada de uma só vez na forma de estoque, quanto o tempo pelo qual tal volume de capital deve ser adiantado.

Uma outra questão assinalada por nosso autor que deve ser considerada consiste no fato de que quanto mais longo for o tempo de circulação das mercadorias maior se torna o risco de que ocorra uma "variação de preços no mercado de venda, uma vez que se estende o período no qual tal variação pode ocorrer" (Marx, 2014, p. 348).

Conforme Marx (2014, p. 345), medidas como a implementação das estradas de ferro, o desenvolvimento da navegação a vapor, a construção do canal de Suez e a mundialização do sistema de telégrafo contribuíram significativamente para o encurtamento do tempo de circulação do capital ao longo do século XIX. Ocorre que, a "frequência de funcionamento dos meios de transporte" cresce conforme se expande a produção em uma determinada localidade, orientando-se para os mercados pré-existentes, portos exportadores, grandes centros produtores e populacionais:

> Em contrapartida, essa facilidade específica do intercâmbio e a rotação acelerada do capital daí decorrente (na medida em que a rotação é condicionada pelo tempo de curso) promovem, inversamente, uma concentração acelerada do centro de produção, por um lado, e de seu mercado, por outro. Juntamente com a concentração, assim acelerada, de massas de homens e de capitais em pontos determinados, avança a concentração dessas massas de capital em poucas mãos (Marx, 2014, p. 345).

Concomitantemente a concentração de capital, avançam as "alterações e deslocamentos" acarretados pelas "mudanças que o avanço dos meios de comunicação provocam na localização relativa dos centros de produção e dos mercados". Por força do desenvolvimento dos transportes, um centro de produção que antes valia-se de uma boa localização ao lado de uma "estrada ou canal", pode em um momento posterior se encontrar ao "lado de uma única ferrovia, que funciona apenas em intervalos relativamente grandes, enquanto outro ponto, antes completamente distante das vias principais, encontra-se agora no lugar onde várias linhas férreas se entrecruzam". Nessas condições, a "segunda localidade próspera, a primeira decai" (Marx, 2014, p. 345-346). Aqui, os desenvolvimentos no âmbito dos meios de transporte determina, por um lado, uma "diferenciação local no que diz respeito ao tempo de curso [circulação] das mercadorias, às oportunidades de compra, venda etc" ou, por outro, "distribui de outro modo as diferenciações locais já existentes". Como acentua Marx, a importância do processo de desenvolvimento dos transportes para a rotação de capital é explicitada pelos recorrentes "litígios dos representantes comerciais e industriais de várias localidades com as direções das empresas ferroviárias". Tudo isso não poderia deixar de influenciar o movimento da taxa de lucro.

Segundo Marx (2014, p. 346), o mesmo "progresso" e "desenvolvimento" dos meios de transporte e comunicação que contribui para a abreviação do tempo de circulação das mercadorias e, com isso, para a aceleração da rotação do capital, também fortalecem "inversamente, a necessidade de trabalhar para mercados cada vez mais distantes – numa palavra, para o mercado mundial". Ocorre um aumento enorme da "massa das mercadorias que se encontram em deslocamento, sendo transportadas até pontos distantes", de modo que observa-se "tanto em termos absolutos quanto relativos" o crescimento significativo da "parte do capital social que, constantemente e por períodos mais longos, encontra-se no estágio do capital-mercadoria, no interior do tempo de curso [circulação]". Assim, concomitantemente a aceleração do tempo de rotação do capital por meio de melhoramentos nos meios de transporte e comunicação, observa-se o crescimento da "parte da riqueza social que, em vez de servir de meio direto de produção, é investida em meios de transporte e de comunicação e no capital fixo e circulante requerido para o funcionamento desses meios".

De acordo com Marx (2014, p. 393), a redução do tempo de rotação do capital também incide diretamente sobre a produção do mais-valor e do lucro por meio da ampliação da eficiência do capital variável empregado na produção. Como exemplificado pelo autor, considerada uma mesma taxa de mais-valor e salários para ambos, um capital variável no valor de 500 que leve a cabo 10 rotações ao ano produz a mesma quantidade de mais-valor que um capital de 5000 que efetue somente uma rotação anual.

Como procuramos delinear até aqui, na análise marxiana o crescimento da taxa de lucro é determinado, de um lado pela ampliação relativa ou absoluta do mais-valor em relação ao custo de produção da mercadoria, ou seja, em relação ao capital total adiantado e, de outro, pela diminuição da diferença entre as taxas de lucro e de mais-valor.

Nesse marco, a taxa de lucro pode sofrer oscilações independentes de variações da composição orgânica do capital ou de sua grandeza absoluta em situações nas quais o valor do capital adiantado, não importando aqui se na forma de capital fixo ou circulante, cresce ou diminui em decorrência de variações no tempo de trabalho exigido para a reprodução da mercadoria. Aqui, o valor cristalizado na mercadoria é determinado não pelo tempo de trabalho necessário que a ela foi incorporado na produção, mas sim pelo tempo de trabalho socialmente necessário exigido para a reprodução da mercadoria. Tal reprodução pode ocorrer em condições mais ou menos favoráveis e, nesse sentido, se distinguir das condições originais de produção.

Se em uma dada circunstância, na qual não há alteração do valor do dinheiro, o tempo de reprodução de um determinado capital dobre ou caia pela metade, observamos no primeiro caso que o valor do capital que, no exemplo de Marx antes era de £100, passa a ser de £200, ao passo que, no segundo caso, o mesmo capital passa a valer £50. Como destacado por nosso autor, caso o aumento ou a diminuição do valor do capital tivesse o mesmo efeito sobre as distintas componentes do capital adiantado, também o lucro, seria aumentado ou diminuído na mesma proporção em que aumentou ou diminuiu o valor do capital. No entanto, caso a variação do valor do capital for acompanhada por alterações – aumento ou diminuição – na *composição orgânica do capital*, ou seja, caso ocorra uma mudança na proporção em que o capital adiantado se divide em capital constante e capital variável, a coisa ocorre de outro modo. Nessas condições, caso ocorra um aumento relativo do capital variável empregado, observa-se um crescimento da taxa de lucro, ao passo que, com a diminuição da participação do capital variável no capital adiantado, ocorre o inverso, ou seja, a redução da taxa de lucro.

Segundo Marx (2017b, p. 174), no caso em que ocorra somente um aumento ou diminuição do valor monetário do capital adiantado decorrente de variações no valor do

dinheiro, observamos a ampliação ou a diminuição da expressão monetária do mais-valor na mesma proporção em que o valor monetário do capital variou e a taxa de lucro não sofre alterações.

Em suma, como procuramos evidenciar, na análise de Marx, considerada constante a taxa de mais-valor, podem ocorrer variações da taxa de lucro de um capital em decorrência de circunstâncias que contribuem para elevar ou diminuir o valor do capital constante e, por esse meio, incidem sobre a proporção na qual o capital adiantado se reparte entre capital constante e capital variável. A taxa de lucro também é influenciada pelas variações observadas no tempo de rotação do capital. Nas condições em que Marx analisa o problema – massa de lucro e massa de mais-valor iguais –, diferente da taxa de lucro, a *massa de lucro* não se vê afetada pelas variações do valor assinaladas. Essas últimas, afetam apenas a taxa por meio do qual o mais-valor é expresso e, em consequência, a *grandeza relativa do lucro diante da grandeza do capital adiantado*. Toda vez que, devido a alterações do valor, uma parcela do capital é adicionada ou liberada, é possível que de modo indireto a taxa de lucro e o próprio lucro sofram seus efeitos. Porém, o que foi dito, *vale apenas para o capital adiantado e não para considerações acerca do investimento futuro*. Ademais, o crescimento e a diminuição do lucro é sempre determinado pela possibilidade de mobilizar com uma mesma quantidade de capital uma quantidade maior ou menor de trabalho ou, de outro modo, pela capacidade de com a mesma quantia de capital gerar uma massa maior ou menor de mais-valor por meio da exploração da força de trabalho na produção.

Deste modo, dada uma taxa de mais-valor constante, como nos revela Marx, a taxa de lucro se vê alterada de um lado pelas *modificações no valor do capital constante*, de outro, pela *variação do tempo de rotação do capital*. Isso implica que, quando considerados capitais que se movimentam concomitantemente em diversas esferas da produção, os mesmos podem apresentar taxas de lucro distintas caso sejam diferentes os seus *tempos de rotação* ou a relação de valor estabelecida entre os seus respectivos capitais variáveis e capitais constantes - a *composição orgânica desses capitais*.

1.4. O PROBLEMA DA TRANSFORMAÇÃO DO LUCRO EM LUCRO MÉDIO

Ainda que como vimos o lucro e a taxa de lucro sejam determinados pelas relações estabelecidas entre capital e trabalho na produção, o *lucro apropriado pelo capitalista individual também é determinado socialmente pelas relações estabelecidas entre os próprios capitalistas no mercado*. Nessa seção, nos dedicamos à apresentação de nossa compreensão

acerca do problema da transformação do lucro em lucro médio, tal como discutida por Marx na seção II do Livro III de O capital.

Conforme Marx (2017b, p. 179), toda a sua investigação sobre o movimento do capital parte do pressuposto que ao falar da "composição ou da rotação do capital em determinado ramo da produção, estamos sempre tratando da relação média normal do capital investido nesse ramo da produção", ou seja, da "média do capital total investido nessa esfera determinada, e não das diferenças acidentais entre os capitais individuais nela investidos".

Marx (2917b, p. 179) também pressupõe como condições para o problema analisado que a "taxa de mais-valor", a jornada de trabalho" e, por conseguinte, os "salários são constantes. Nessas condições, uma determinada "quantidade de capital variável expressará certa quantidade de força de trabalho posta em movimento" e, nesse sentido, uma "quantidade determinada de trabalho que se objetiva". Com efeito, "£100 representam o salário semanal de 100 trabalhadores, ou seja, indicam uma força de trabalho de 100" e, por conseguinte "n x £100 indica a força de trabalho de n x 100 trabalhadores, e £100/n, a força de trabalho de 100/n trabalhadores". Aqui o capital variável consiste em um indicador que nos revela a magnitude da "massa de trabalho mobilizada por um capital total determinado" e, nesse sentido, a "diversidade da massa de força de trabalho empregada". Na situação delineada, em uma semana de trabalho de 60 horas, o salário semanal de £100 que remunera os 100 trabalhadores corresponde a "6.000 horas de trabalho", ao passo que, um investimento em capital variável de £200 corresponde a "12.000 horas de trabalho, e £50, apenas 3.000 horas [de trabalho].

Deste modo, nas condições descritas, considerada uma taxa de mais-valor de 100%, segundo nosso autor (Marx, 2017b, p. 181), observa-se que os trabalhadores "trabalharão 30 das 60 horas para si mesmos e 30 horas gratuitamente para o capitalista". De fato, ocorre que nas £100 correspondentes ao salário semanal "só estão incorporadas 30 horas de trabalho dos 100 trabalhadores ou, no total, 3.000 horas de trabalho", ao passo que, as "outras 3.000 horas por eles trabalhadas estão incorporadas nas £100 de mais-valor ou lucro embolsado pelo capitalista". Deste modo, ainda que o "salário de £100 não expresse o valor em que se objetiva o trabalho semanal dos 100 trabalhadores", ele serve como índice da quantidade de trabalho posto em movimento por um determinado capital ao longo do período de 6.000 horas. Isso fica evidente, ao considerarmos, por um lado, que como destacamos o capital de £100 nos revela o número de trabalhadores postos em movimento, e por outro, que, dada uma taxa de exploração de 100%, esses trabalhadores postos em ação pela capital executam "exatamente o dobro do trabalho contido em seu salário ou, em outras palavras, "seu salário,

expressão de meia semana de trabalho, põe em movimento uma semana integral de trabalho, assim como £100, apesar de conter somente 50 semanas de trabalho, põe em movimento 100 semanas de trabalho".

Aqui, estamos diante da diferenciação fundamental analisada por Marx entre as categorias *trabalho* e *força de trabalho.* Como destaca Marx (2017b, p. 181-182), na medida em que o valor do capital variável corresponde a soma dos salários, há uma "diferença essencial entre o capital variável desembolsado em salários [...] e esse mesmo capital variável na medida em que seu valor é mero índice da massa de trabalho vivo que ele põe em movimento". Conforme o alemão, tal massa de trabalho é "sempre maior que o trabalho nela contido e se expressa também, portanto, num valor superior ao do capital variável", ou seja, num "valor que é determinado, por um lado, pelo número dos trabalhadores mobilizados pelo capital variável e, por outro, pela quantidade de mais-trabalho que esses trabalhadores executam". Ou seja, uma coisa é o valor pago na forma de salário pela força de trabalho – o valor da força de trabalho –, outra coisa é o mais-valor criado por meio do emprego dessa mesma força de trabalho como capital no processo de trabalho e valorização.

Como enfatiza Marx (2017a, p. 689, grifos nossos) no capítulo 23 do livro I de O capital, o "fator mais importante" na investigação acerca da "influência que o aumento do capital exerce sobre o destino da classe trabalhadora [...] é a *composição do capital*". Tal composição "deve ser considerada em dois sentidos", quais sejam, sob o aspecto do valor e sob aspecto da matéria. Nas palavras do autor:

> Sob o *aspecto do valor*, ela [composição do capital] se determina pela proporção em que o capital se reparte em *capital constante* ou valor dos meios de produção e *capital variável* ou valor da força de trabalho, a soma total dos salários. Sob o *aspecto da matéria*, isto é, do modo como esta funciona no processo de produção, todo capital se divide em meios de produção e força viva de trabalho; essa composição é determinada pela proporção entre a massa dos meios de produção empregados e a quantidade de trabalho exigida para seu emprego. Chamo a primeira de *composição de valor* e a segunda, de *composição técnica do capital*. Entre ambas existe uma estreita correlação. Para expressá-la, chamo a composição de valor do capital, porquanto é determinada pela composição técnica do capital e reflete suas modificações, de *composição orgânica do capital* (Marx,2017a, p. 689, grifos nossos).

Das considerações anteriores acerca do papel do capital variável na produção do mais-valor e de sua implicação para a composição orgânica do capital, decorre que, quando consideradas duas esferas de produção, A e B, com distintas composições orgânicas de capital, observa-se, também, a produção de massas de mais-valor distintas e, por conseguinte, lucros distintos (Marx, 2017b, p. 182).

Segundo nosso autor, a diferença entre a composição orgânica de distintos capitais não depende da sua "grandeza absoluta". O elemento determinante consiste em "quanto de cada capital de 100 representa capital variável e quanto representa capital constante". Deste modo, como assinala Marx (2017b, p. 183), diferentes capitais "rendem, com uma jornada de trabalho igual e mesmo grau de exploração do trabalho, quantidades muito diferentes de lucro", visto que, "produzem quantidades diferentes de mais-valor". Isso decorre do fato destacado pelo autor de que a medida que "muda a composição orgânica do capital em diferentes esferas da produção", a quantidade de capital variável empregada na produção em cada uma delas é "distinta" e, "por conseguinte, também as quantidades do mais-valor por eles apropriadas, da substância do mais-valor e, com isso, do lucro". Ou seja, parcelas de "mesma grandeza do capital total nas diversas esferas da produção contém fontes de mais-valor de diferentes grandezas, e a única fonte de mais-valor é o trabalho vivo".

Como destacamos, para além das diferenças na composição orgânica dos distintos capitais, as diferenças referentes ao tempo de rotação do capital também determinam a magnitude das taxas de mais-valor e de lucro. Por conseguinte, a diferença no tempo de rotação de cada capital também determina a diferença observada na taxa de lucro de diferentes esferas da produção. *As taxas de lucro variam de modo inversamente proporcional às variações do tempo de rotação do capital*. Ademais, como destacado pelo alemão (Marx, 2017b, p. 186), deve-se observar que um "mesmo capital variável, ao rodar em diferentes intervalos de tempo, gera massas desiguais de mais-valor anual". Deste modo, os diferentes tempos de rotação observados nas distintas esferas da produção consistem em "uma das razões que explicam porque capitais de igual grandeza não produzem, em diferentes esferas da produção, lucros de igual grandeza nos mesmos intervalos de tempo e por que as taxas de lucro variam nessas diferentes esferas".

Em síntese, podemos depreender da análise de Marx que, devido às diferenças observadas nos diversos ramos da produção no que concerne a composição orgânica do capital e ao tempo de rotação do capital, observa-se a manifestação de taxas de lucro distintas. Por esse motivo, a lei segundo a qual os lucros são diretamente proporcionais à magnitude do capital adiantado e, que, por isso, capitais de mesma magnitude originam lucros iguais em um mesmo intervalo de tempo, somente se aplica quando – considerada uma taxa de mais-valor igual para diferentes capitais – tratamos de capitais que apresentam a mesma composição orgânica.

De acordo com Marx (2017b, p. 188), o que foi sintetizado acima, é válido nas condições pressupostas pelo autor em sua investigação acerca do movimento do capital, ou

seja, em condições em que as “mercadorias são vendidas por seus valores”. No entanto, no movimento do capital na realidade, a “diferença entre as taxas médias de lucro nos diversos ramos da indústria não existe nem poderia existir sem que isso implicasse na abolição de todo o sistema de produção capitalista”. Assim, quando confrontada com a realidade, a “teoria do valor parece ser incompatível com o movimento real, com os fenômenos efetivos da produção, de modo que se deveria renunciar absolutamente à pretensão de compreender estes últimos”.

Como vimos ao tratar do preço de custo da mercadoria (p), os preços de custo são iguais para os diferentes capitais investidos nas distintas esferas da produção, quando porções iguais de capital são investidas nas mesmas, ainda que, possam haver distinções referentes a composição orgânica de cada capital. No preço de custo, tal como considerado pelos capitalistas individuais, a distinção entre o capital constante e o capital variável que compõe a mercadoria se vê apagada, sendo funcional para esses capitalistas que assim seja. Para o capitalista não importa se o seu capital total é adiantado mais na forma de capital variável do que na de capital constante ou, vice-versa. Tal variação não altera a magnitude do capital total que é adiantado. Deste modo, como assinala Marx (2017b, p. 188, grifos nossos), os “preços de custo são iguais para desembolsos iguais de capital em diferentes esferas, por distintos que possam ser os valores e os mais-valores produzido”. Deste modo, é justamente essa *“igualdade dos preços de custo”* que *“representa a base da concorrência dos investimentos de capital, por meio da qual se forma o lucro médio”*.

No capítulo 9 do livro III de O Capital, Marx recapitula que ao longo do processo de produção capitalista, a composição orgânica do capital é determinada por dois fatores, quais sejam, a *composição técnica do capital* discutida anteriormente – relação entre a força de trabalho e a massa de meios de produção mobilizadas pelo capital – e a *variação dos preços dos meios de produção*. Ademais, como podemos observar na tabela 1, abstraída a influência da rotação do capital sobre a taxa de lucro, a partir de uma mesma taxa de exploração e com diferentes composições orgânicas entre os capitais (I, II, III, IV e V), manifestam-se diferentes taxas de lucro em cada esfera da produção.

Tabela 1 – Transformação da taxa de mais-valor em taxa de lucro

Capitais	Taxa de mais-valor	Mais-valor	Valor do produto	Taxa de lucro
I. 80c + 20v	100%	20	120	20%
II. 70c + 30v	100%	30	130	30%
III. 60c + 40v	100%	40	140	40%
IV. 85c + 15v	100%	15	115	15%
V. 95c + 5v	100%	5	105	5%

Fonte: Marx (2017b).

A soma dos cinco capitais alocados nas distintas esferas da produção na tabela apresentada por Marx é de 500, a soma do mais-valor produzido corresponde a 110 e o valor total das mercadorias produzidas à 610. Segundo Marx (2017b, p. 190), se adotarmos como pressuposto que, 500 é um valor correspondente a um único capital que se divide em cinco partes de acordo com as necessidades de seu processo de acumulação, observamos, como exposto na tabela 2 que, a composição média do capital corresponderia a 500 = 390c + 110v e considerada em percentual 78c + 22v. Nessas condições, considerados cada parcela de 100 desse capital separadamente, a composição média desses capitais seria igual 78c + 22v, de modo que, a uma taxa de exploração de 100%, o mais-valor médio em cada esfera seria 22, a taxa de lucro 22% e, por fim, o preço do produto de cada esfera corresponderia a 122. Assim, o produto de cada esfera produtiva necessitaria ser vendido por 122. Porém, como destacado pelo alemão, para evitar compreensões equivocadas, é necessário considerar que todos os preços de custo não devem ser calculados como iguais a 100.

Como podemos ver na tabela 1, considerado o capital I com magnitude de 100, composição orgânica 80c + 20v e uma taxa de exploração de 100%, o valor total da mercadoria produzida seria igual a 80c + 20v + 20m = 120, toda vez que a totalidade do capital constante fosse incorporada inteiramente a produção anual. No entanto, como assinala Marx (2017b, p. 190, grifos nossos), tal situação – incorporação do capital constante inteiro no produto anual – só "pode ocorrer sob certas circunstâncias e em certos ramos da produção, mas é muito difícil que venha a suceder na proporção de c : v = 4 : 1". Assim, quando considerados os "valores das mercadorias que cada 100 dos diferentes capitais produz", deve-se observar que os capitais em questão "serão diferentes em relação à diferente composição de c em componentes fixos e circulantes", o que também implica em considerar que os "*componentes fixos de diversos capitais se depreciarão com maior ou menor rapidez, ou seja, agregarão ao produto quantidades desiguais de valor em períodos iguais*". O fato de um capital constante de 80c transferir anualmente ao produto "80, 50 ou 5, ou seja, se o

produto anual é = 80c + 20v + 20m = 120, ou 50c + 20v + 20m = 90, ou 5c + 20v + 20m = 45" é "indiferente" para a taxa de lucro, visto que, como podemos observar, o "excedente de valor do produto, acima de seu preço de custo, é, em todos esses casos, = 20 e, ao determinar a taxa de lucro, esses 20 se calculam sobre um capital de 100". Deste modo, em todos os casos considerados por Marx, observamos que a "taxa de lucro do capital I é = 20%".

Tabela 2 – Mais-valor e preço de custo das mercadorias

Capitais	Taxa de mais-valor	Mais-valor	Taxa de lucro	c consumido	Valor das mercadorias	Preço de custo
I. 80c + 20v	100%	20	20%	50	90	70
II. 70c + 20v	100%	30	30%	51	111	81
III. 60c + 20v	100%	40	40%	51	131	91
IV. 85c + 15v	100%	15	15%	40	70	55
V. 95c + 5v	100%	5	5%	10	20	15
Total: 390c + 110v	-	110	100%	-	-	-
Média: 78c + 22v	-	22	22%	-	-	-

Fonte: Marx (2017b).

Na tabela 2, observamos que Marx introduz no valor dos produtos das cinco esferas de produção consideradas diferentes quantidades de capital constante. Se aqui, considerarmos os cinco capitais como partes de um único capital total, observamos, como assinala nosso autor, que "também nesse caso, a composição da soma dos cinco capitais é = 500 = 390c + 110v" e que, deste modo, como no caso anterior, sua composição média também corresponde a "78c + 22v". A mesma situação "ocorre com o mais-valor médio" que permanece igual a 22. Segundo Marx, desse "mais-valor, uniformemente distribuído entre I-V, resultariam" os preços das mercadorias inscritos na tabela 3.

Tabela 3 – Diferença entre os preços das mercadoria e seu valor

Capitais	Mais-valor	Valor das mercadorias	Preço de custo das mercadorias	Preço das mercadorias	taxa de lucro	Diferença entre o preço e o valor
I. 80c + 20v	20	90	70	92	22%	2
II. 70c + 30v	30	111	81	103	22%	-8
III. 60c + 40v	40	131	91	113	22%	-18

IV. 85c + 15v	15	701	55	77	22%	7
V. 95c + 5v	5	20	15	37	22%	17

Fonte: Marx (2017b).

Considerados os preços pelos quais as mercadorias de cada esfera são vendidas, Marx constata que as "mercadorias são vendidas a 2 + 7 + 17 = 26 acima do valor e 8 + 18 = 26 abaixo dele", ou seja, os "desvios do preço" em relação ao valor das mercadorias se "anulam reciprocamente mediante a distribuição igual do mais-valor ou do acréscimo do lucro médio de 22 a cada 100 de capital adiantado aos respectivos preços de custo das mercadorias I-V". Isso significa dizer que na "mesma proporção em que uma parte da mercadoria é vendida acima de seu valor, outra parte é vendida abaixo". Somente nessas condições de preço é possível que a "taxa de lucro para I-V seja uniforme, 22%, sem que se leve em conta a diferente composição orgânica dos capitais I-V".

Deste modo, na análise de Marx (2017b, p. 192, grifos nossos), os "preços que se formam extraindo a média das diferentes taxas de lucro das diversas esferas da produção e agregando-a aos preços de custo das diversas esferas da produção são os *preços de produção*". Como enfatizado pelo autor, o preço de produção tem como pressuposto a "existência de uma taxa geral de lucro, e esta, por sua vez, implica que as taxas de lucro, tomadas isoladamente em cada esfera da produção, já se encontrem reduzidas a um número igual de taxas médias". As taxas de lucro em cada uma das esferas corresponde a l = m/C e, tal como enfatizado por Marx na seção 1 do livro III, "devem ser desenvolvidas a partir do valor da mercadoria". Sem que se parta da consideração de que o lucro é um desdobramento do processo de produção do valor e do mais-valor a "taxa geral de lucro – e por conseguinte, também o preço de produção da mercadoria – seria uma ideia absurda e desprovida de sentido". Diante do exposto, como sintetiza nosso autor, o "*preço de produção da mercadoria equivale, pois, a seu preço de custo, acrescido do lucro a ele percentualmente adicionado*" ou, de outro modo, ao "*seu preço de custo mais o lucro médio*".

Segundo Marx (2017b, p. 192), devido às diferentes composições orgânicas dos distintos capitais que operam no mercado, ou seja, as distintas proporções em que um determinado capital total se divide em capital constante e capital variável, capitais de mesma grandeza colocam em movimento quantidades muito diferentes de trabalho e, por conseguinte, também se apropriam de uma quantidade muito diferente de mais-trabalho, ou seja, são responsáveis pela produção de massas muito distintas de mais-valor. É desse fato

primordial que decorre a grande diferenciação das taxas de lucro entre as diversas esferas da produção capitalista. Como desenvolve nosso autor (Marx, 2017b, p. 192, grifos nossos), as "taxas de lucro são compensadas entre si por meio da concorrência numa *taxa geral de lucro*, que representa a média de todas aquelas taxas de lucro distintas". O lucro correspondente a um capital de determinada grandeza, independente de sua composição orgânica, calculado levando-se em consideração a taxa geral de lucro delineada, é denominado pelo alemão como *"lucro médio"*. Conforme Marx (2017b, p. 193, grifos nossos), é importante observar que,

> [...] embora os capitalistas das diferentes esferas da produção, na venda das mercadorias, resgatem os valores de capital consumidos na produção dessas mercadorias, *eles não resgatam o mais-valor – nem, por conseguinte, o lucro – produzido em sua própria esfera durante a produção dessas mercadorias*, mas apenas a quantidade de mais-valor - e, portanto, de lucro - que corresponde a cada *alíquota do capital total por meio da distribuição uniforme do mais-valor total* ou do lucro total produzido em dado intervalo de tempo pelo capital total da sociedade no conjunto de todas as esferas da produção.

Nessas condições, um capital individual adiantado de 100, independente de sua composição orgânica, resgata do mercado em um "ano ou em outro intervalo de tempo, o lucro que nesse período corresponde a 100 como alíquota do capital total". Ou seja, com relação ao lucro, os diferentes capitais individuais "se comportam [...] como meros acionistas de uma sociedade por ações, na qual os dividendos se repartem igualmente por 100, de modo que se distinguem entre si apenas pela grandeza do capital investido por cada um no empreendimento total, pelo número de ações que cada um possui". Isso significa que, como enfatizado por Marx (2017b, p. 193), ao passo que a magnitude do preço de custo que compõe parte do valor da mercadoria é determinada pelo capital adiantado por cada capitalista em sua respectiva esfera de produção, o outro componente do preço da mercadoria, qual seja, o lucro, "não depende da massa de lucro produzida por esse capital determinado" em sua própria esfera produtiva, mas sim, da "massa de lucro que corresponde a cada capital empregado como alíquota do capital social total empregado na produção total, em média, durante certo intervalo de tempo".

Assim, como delineado por nosso autor (Marx, 2017b, p. 193), ao vender as suas mercadorias pelo preço de produção, o capitalista "*retira dinheiro em proporção à grandeza de valor do capital por ele consumido na produção e extrai lucro em proporção ao seu capital adiantado, como mera alíquota do capital social total*". Seus preços de custo são específicos, no entanto, a quantidade de lucro que será somada ao preço de custo do

capitalista, conformando seu preço de produção, “independe de sua esfera particular de produção, pois constitui simplesmente a média percentual de capital adiantado”.

Como desenvolve Marx (2017b, p. 194, grifos nossos), se considerarmos os cinco capitais adiantados I-V, como propriedade de um único capitalista, a quantidade de capital constante e capital variável utilizada na produção das mercadorias correspondente a cada um dos investimentos desse capitalista “por 100 de capital empregado estaria dada” e, como temos discutido, o capital constante e o capital variável empregado em cada um dos investimentos I-V “constituiria evidentemente uma parte” do preço da mercadoria, visto que esse é o preço mínimo pelo qual a mercadoria pode ser vendida de modo a garantir a “reposição da parcela de capital adiantada e consumida”. Deste modo, os preços de custo das mercadorias produzidas a partir de cada investimento I-V “variariam [...] para cada tipo de mercadoria de I-V” e, nessa condição “seriam fixados diversamente por seu possuidor”. No entanto, quando consideradas as distintas massas de mais-valor e lucro produzidas pelos diferentes investimentos I-V, o “capitalista poderia muito bem contabilizá-los como lucro de seu capital total adiantado, de modo que para cada 100 de capital correspondesse um alíquota determinada”. Nessas condições, as mercadorias produzidas a partir de cada um dos investimentos I-V deste capitalista “teriam diferentes preços de custo”, porém, em “todas elas seria igual a parte do preço de venda proveniente do lucro que se agrega a cada 100 de capital”. Aqui, o preço total das mercadorias produzidas por I-V “equivaleria, pois, a seu valor total, isto é, à soma dos preços de custo I-V mais a soma do mais-valor ou lucro produzido em I-V”.

Diante do exposto, na análise marxiana devido ao caráter social da produção de valor e mais-valor, a transformação do lucro em lucro médio e, por conseguinte, da taxa de lucro em taxa geral de lucro, determina que capitais com maior composição orgânica - intensivos em capital constante - se apropriem de parcelas maiores do mais-valor produzido do que aqueles que apresentam uma composição menor. Isso não impede que quando considerada a “*totalidade dos ramos da produção*” social, a “*soma dos preços de produção das mercadorias produzidas equivale à soma de seus valores*”, visto que as diferenças entre os preços e os valores produzidos em cada ramo se compensam reciprocamente.

Segundo Marx (2017b, p. 194-195), os elementos destacados acima parecem contradizer o “fato de que na produção capitalista os elementos do capital produtivo são, em geral, comprados no mercado, de modo que seus preços contém um lucro já realizado” ou, de outro modo, parece contradizer o fato de que o “preço de produção de um ramo da indústria juntamente com o lucro nele contido, ou seja, o lucro de um ramo da indústria entra no preço

de custo do outro". Para dirimir a aparente contradição, Marx coloca lado a lado a soma de todos os preços de custo de um país e a soma dos lucros ou do mais-valor produzido nesse país e, observa que, apesar de no preço de custo de uma mercadoria A estarem contidos os lucros dos capitalistas B, C e D, e no preço de custo das mercadorias produzidas por cada um desses últimos estar contido o lucro do capitalista A, nenhum desses capitalista "inclui o próprio lucro ao calcular seu preço de custo". Portanto, considerado o cálculo total do preço de custo entre as diferentes esferas da produção, os "lucros de uma esfera da produção, na medida em que entram no preço de custo das outras, não podem aparecer uma segunda vez ao lado dos lucros, pois já foram levados em conta no preço total do produto final, definitivo". Em síntese, os lucros de outros capitalistas somente são considerados na soma dos lucros ou do mais-valor de um determinado capital quando a "própria mercadoria já era o produto final, de modo que seu preço de produção não entra no preço de custo de outra mercadoria".

Conforme nosso autor (Marx, 2017b, p. 195), em uma situação na qual o "mais-valor de A entra no capital constante de B, não ocorre uma diferença entre lucro e mais-valor". No que diz respeito ao valor da mercadoria, isso não tem significado algum, visto que, para as mesmas é "indiferente se o trabalho nelas contido consiste em trabalho pago ou não pago". Assim, o fato de o mais-valor ou lucro de A entrar no capital constante de B "indica simplesmente que B paga o mais-valor de A". Nessas condições, no "cálculo total, o mais-valor de A não pode figurar duas vezes"

Para compreender que a lei segundo a qual a soma dos preços de produção das mercadorias é igual a soma de seus valores não contradiz o movimento real empreendido pelo capital, deve-se, assim como Marx (2017b, p. 195), observar que, o preço do produto produzido pelo capital B, "diverge de seu valor porque o mais-valor realizado em B pode ser maior ou menor que o lucro agregado no preço dos produtos de B", as mercadorias que compõe o capital constante de B e, de modo mais indireto, os bens de subsistência comprados com o capital variável também são afetadas pelas mesmas circunstâncias.

No capítulo 10 da seção II do livro III, o alemão nos apresenta o "nível mais concreto e aparente das categorias" com as quais trabalha em O Capital, ou seja, o "preço de mercado e a taxa efetiva de lucro". Na análise de Marx, tanto o preço de mercado, quanto a taxa efetiva de lucro se referem à "maneira" como o valor e o mais-valor se "apresentam na superficialidade da realidade capitalista, incluindo suas determinações particulares e relativamente autônomas em relação a outros níveis de abstração" (Carcanholo, 2021, p. 9).

Nesse sentido, compreendemos que os preços de mercado "são determinados pela relação entre a oferta e a demanda, em seu nível mais superficial", porém, tal oscilação, que

como enfatiza Carcanholo é “aparentemente caótica” e “indeterminada”, de fato não é, visto que “possui uma determinação de fundo (essencial) que é o valor, mediado pelo preço de produção”. Os preços de mercado oscilam em torno do preço de produção.

No que diz respeito à taxa efetiva de lucro, observamos junto a nosso economista que, tal taxa é “aquela que expressa, de fato, qual foi a demanda [de capital] que aquele volume de produção, com aqueles custos de produção (acrescentados da taxa média de lucro, constituindo os preços de produção)” exigiu. É também no capítulo 10 do livro III que Marx nos revela que a “taxa efetiva de lucro (preços de mercado) só será correspondente à taxa média de lucro (preços de produção) se a oferta for igual à demanda da sociedade por aquela mercadoria, naquele preço”. Considerado que é mais “provável” a manifestação de uma “inadequação entre oferta e demanda”, visto que, o capitalista produz sem saber de antemão o que produzir, como produzir e a que preço deve produzir suas mercadorias, a taxa de lucro efetiva – aquela que se obtém no confronto das mercadorias no mercado – é a que “reflete” de fato como se articularam os distintos componentes do capital no processo de produção. O que nos leva, assim como Carcanholo (2021, p. 9), a constatação de que, é a “taxa efetiva de lucro que os capitalistas levam em consideração para tomarem suas decisões futuras de acumulação”.

1.5. A LEI TENDENCIAL DA QUEDA DA TAXA DE LUCRO

Como assinala Carcanholo (2021, p.8, grifos nossos), a *lei geral da acumulação capitalista* nos é apresentada por Marx “quando ele ainda estava no nível de abstração, em sua exposição, da produção do capital, onde se apresenta a relação entre o total do mais-valor produzido (m) com o total do capital variável aplicado (v)”. Assim, a “*lei da queda tendencial da taxa de lucro não é nada mais nada menos do que a lei geral da acumulação capitalista, tratada no capítulo 23 do livro I, com mais determinações/desdobramentos concretos*”.

Como temos procurado delinear em nosso trabalho, no livro III de O Capital (2017a), Marx nos apresenta novas determinações da lei geral da acumulação capitalista. Como vimos, na seção I do livro supracitado, mais especificamente no capítulo 1, o alemão nos revela como ocorre a transformação do *mais-valor* em *lucro*, ao passo que no capítulo 2 nos apresenta a maneira por meio da qual a *taxa de mais-valor* se metamorfoseia na *taxa de lucro*. No capítulo 9 nos são apresentadas as categorias do *preço de produção* e do *lucro médio*. Por fim, no capítulo 10, Marx nos revela a manifestação no mercado das formas mais superficiais nas

quais o valor e o mais-valor da mercadoria se apresentam, quais sejam, o *preço de mercado* e a *taxa efetiva de lucro*.

Na seção III do livro III de O Capital, mais especificamente no capítulo 13, Marx nos revela que a *lei geral da acumulação capitalista* exposta no capítulo 23 do livro I, segundo a qual a tendência da produção capitalista para a elevação da composição orgânica do capital contribui para a elevação da taxa de mais-valor, tem um outro lado, qual seja, a *lei tendencial da queda da taxa de lucro*. Diante do aumento da quantidade de mais-valor produzido e apropriado pelo capital, o *capital total adiantado* para tanto *se eleva mais rapidamente do que a própria produção do mais-valor que ele promove*, de modo que *o desenvolvimento das forças produtivas e, por conseguinte, o crescimento da composição orgânica do capital, torna cada vez mais difícil para os capitalistas a produção do mais-valor, dada a dimensão cada vez maior da massa de capital exigida para a valorização e a dimensão cada vez menor da força de trabalho empregada para colocá-lo em movimento*. Assim, na análise apresentada por Marx (2017b, p. 285), a *"taxa de lucro diminui não porque o trabalhador seja menos explorado, mas porque se emprega menos trabalho em proporção ao capital investido em geral"*. Ou seja, a *lei tendencial da queda da taxa de lucro consiste em uma expressão do desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social – da produtividade do trabalho – sob a égide da propriedade privada*. Pode parecer equivocado considerar que os capitalistas aumentem o investimento de capital em novas tecnologias que levem a uma tendência de queda da lucratividade média quando, pelo contrário, o objetivo fundamental de seus investimentos é justamente a maximização dos lucros, no entanto, tal aparência se desfaz quando observamos como desenvolve Marx (2017b, p. 304), que:

> *Nenhum capitalista emprega voluntariamente um novo método de produção, por mais produtivo que possa ser ou por mais que possa aumentar a taxa de mais-valor, quando esse novo método faz diminuir a taxa de lucro*. Mas qualquer um desses *novos métodos de produção barateia as mercadorias*. Por isso, o *capitalista as vende originalmente acima de seu preço de produção e, talvez, acima de seu valor*. Ele *embolsa a diferença existente entre os custos de produção e o preço de mercado das mercadorias restantes*, produzidas com custos mais elevados. Ele pode fazer isso porque a média do tempo de trabalho socialmente requerido para a produção dessas mercadorias é maior que o tempo de trabalho requerido com o novo método de produção. *Seu procedimento de produção se encontra acima da média do procedimento social, mas a concorrência o generaliza e o submete à lei geral*. Tem-se, então, a *queda da taxa de lucro* – começando talvez por essa mesma esfera da produção e logo nivelando-se com as outras –, que é, portanto, *total e absolutamente independente da vontade do capitalista* (Marx, 2017b, p. 304, grifos nossos).

Carcanholo (2021, p. 8-9, grifos nossos), chama a nossa atenção para um elemento fundamental nas considerações de Marx acerca da lucratividade do capital, mas que "poucos se dão conta" ao estudar o texto de Marx, qual seja, o fato de que na "seção III do livro III de O Capital o alemão realiza um recuo no nível de abstração que vinha seguindo até aquele momento". Como enfatiza nosso economista, é necessário compreender o que é dito por Marx na seção II do livro III de O Capital e sua relação com os desdobramentos da seção III. Como vimos na seção 1.4., a relação entre o preço de mercado tal como ele aparece na superfície das relações capitalistas de produção – mercado – e o valor é mediada pelo preço de produção. O mesmo pode ser dito no que diz respeito à relação estabelecida entre o mais-valor, o essencial a ser investigado, e a taxa efetiva de lucro que aparece no mercado que só pode ser compreendida quando se considera a *taxa média de lucro* e seu papel mediador.

Mas então porque Marx retornou da consideração do nível das formas mais aparentes de manifestação do valor e do mais-valor – preço de mercado e lucro efetivo – para o nível de abstração mais elevado do preço de produção e da taxa média de lucro ao tratar da lei tendencial da taxa de lucro na seção III, deixando de lado a consideração acerca do "*lucro apropriado em relação ao capital investido (taxa efetiva de lucro)*" tratada no capítulo 10 da seção II do livro III?

Carcanholo (2021, p. 9) nos auxilia na resposta para a questão assinalada ao destacar que na seção III do livro III, Marx tinha como objetivo fundamental "*observar como uma contradição própria do nível de abstração da produção (o crescimento da composição orgânica do capital) se expressa neste nível mais concreto [preço de produção e taxa média de lucro] independente dos problemas de realização do valor produzido*". Ou seja, nesse momento o pensador alemão queria compreender como se relacionam o crescimento da *composição orgânica do capital* e o *movimento da taxa média/geral de lucro*. Isso também explica, porque o alemão "tratará sempre da relação entre m (mais-valor produzido, e que se pressupõe, realizado) com c + v (total do capital constante e variável) para expressar a lei da queda tendencial da taxa de lucro". Em síntese, a lei da queda tendencial da taxa de lucro tal como posta na análise marxiana é "expressa no nível de abstração da taxa média de lucro, e não no nível mais concreto e aparente da taxa efetiva de lucro".

Diante dos elementos destacados acima, entendemos, assim como Carcanholo (2021, p. 8) que ao tratar da lei tendencial da queda da taxa de lucro no capítulo 13 do livro III, Marx está a tratar do "desdobramento da taxa de mais-valor (determinada pela lei geral da acumulação capitalista) no plano mais complexo e concreto da taxa de lucro, e sua tendência à queda".

Dito isso, como assinala Carcanholo (2021, p. 7-8, grifos nossos), “assim como todas as leis de funcionamento do capital” tratadas por Marx, a “queda da taxa de lucro é uma lei de tendência”. Deste modo, não tratamos aqui de uma “lei (causalidade) no sentido tradicional do pensamento convencional”, ou de uma “lei que emane do puramente empírico, e portanto seja passível de comprovação ou refutação pelo diretamente empírico”. Ademais, visto que estamos diante de um “processo dialético”, a tendência de queda da taxa de lucro é sempre contra-arrestada por outras tendências colocadas em curso simultaneamente pelo capital no decurso de seu movimento , tal como as discutidas por Marx no capítulo 14 do livro III.

Segundo Marx (2017b, p. 271), a queda da taxa de lucro não necessariamente ocorre de maneira absoluta. Ao longo do processo de acumulação capitalista, o capital coloca em curso simultaneamente a tendência de queda da taxa de lucro uma série de outras tendências que operam no sentido da elevação da lucratividade. O movimento da taxa geral de lucro é o resultado do relacionamento dialético entre tais tendências, o que explica o seu caráter cíclico. As causas contra-arrestantes “mais gerais” enfatizadas pelo autor no capítulo 14 são 1) o aumento do grau de exploração da força de trabalho por meio do prolongamento da jornada de trabalho e da intensificação do processo de trabalho/valorização; 2) a compressão do salário abaixo de seu valor, considerada por Marx apenas empiricamente, visto que sua análise detalhada fugia ao escopo da análise geral do capital. O que não impede que nosso autor afirme que *a superexploração da força de trabalho “é uma das causas mais importantes de contenção da tendência à queda da taxa de lucro”*; 3) o barateamento dos elementos que compõe o capital constante; 4) a reprodução da superpopulação relativa 5) a ampliação do comércio exterior na medida em que, este contribua para baratear, tanto o capital constante, quanto o capital variável por meio do acesso a novas fontes de matéria-prima e de bens salário e, por fim; 6) o aumento do capital acionário por meio do desenvolvimento cada vez mais amplo do capital portador de juros (Marx, 2017b, p. 271). Para além das 6 causas contra-arrestantes assinaladas, podemos acrescentar uma sétima, qual seja, a aceleração da rotação do capital tratada no ponto 1.3. de nossa tese.

Em síntese, as mesmas leis do movimento do capital responsáveis pela produção da tendência de queda da taxa média de lucro, são responsáveis simultaneamente pela produção das tendências contra-arrestantes assinaladas acima. Assim, é a relação dialética entre essas diferentes tendências inerentes ao próprio movimento do capital que determina o movimento descrito pela taxa média de lucro e contribui para explicar porque a queda da taxa de lucro “não é maior nem mais rápida” e, também, porque Marx caracterizou a “queda da taxa de lucro como tendencial” (Marx, 2017b, p. 271). Por fim, como destaca Carcanholo (2021, p.

7-8, grifos nossos), na análise marxiana a queda da taxa de lucro tende a prevalecer sobre as demais tendências devido ao fato de que ao passo que a "atuação de todas as contratendências [...] são limitadas em seus efeitos" o "crescimento da composição orgânica do capital é, no capitalismo, ilimitado".

Em nossa tese, compreendemos que Marx não produziu uma teoria acabada acerca da crise capitalista, mas sim uma análise do movimento do capital e das crises reais que o interrompem periodicamente. Em sua análise do movimento do capital, o filósofo se deparou diversas vezes com o problema das crises ou, dito de outro modo, com as dificuldades enfrentadas pelo capital para perpetuar o movimento contínuo de sua acumulação, para seguir sendo capital. É isso o que explica as recorrentes considerações legadas pelo alemão acerca das crises. Tal posicionamento não nos impede de observar que em diversos momentos de O Capital, Marx nos apresenta considerações fundamentais para a compreensão do problema das crises do capitalismo e, em especial, de sua relação com o movimento tendencial da taxa média de lucro.

Na análise de Kliman (2011, p. 13, tradução do autor) "Marx considera uma queda na taxa de lucro como uma causa indireta de crises"[6], visto que, "ela leva a crises apenas em conjunção com a instabilidade do mercado financeiro e a instabilidade causada por baixa (diferentemente da queda) lucratividade". Nesse sentido, conforme o economista (Kliman, 2011, p. 16-17, tradução e grifos nossos), para "ser legítima, uma explicação em termos de causas indiretas deve dar conta de como elas operam, por meio de *elos intermediários*, para produzir o fenômeno em questão"[7], a crise. Ademais, o economista enfatiza que a lei tendencial da queda da taxa de lucro discutida por Marx "prevê crises recorrentes, não um declínio de longo prazo na taxa de lucro ao longo da história do capitalismo" (Kliman, 2011, p. 13, tradução do autor).

Concordamos com Kliman tanto com relação ao fato de que para Marx a lei tendencial da queda da taxa de lucro implica na manifestação de crises cíclicas do movimento do capital, mas não necessariamente em um declínio de longo prazo na taxa de lucro, quanto com relação a relevância das considerações marxianas acerca do caráter inerentemente instável das

---

[6] [...] Marx 's theory regards a fall in the rate of profit as an indirect cause of crises, it leads to crises only in conjunction with financial market instability and instability caused by low (as distinct from falling) profitability [...] My discussion of the destruction of capital will also help clarify why the LTFRP predicts recurrent crises, not a long-term decline in the rate of profit throughout the history o f capitalism (Kliman, 2011, p. 13).

[7] As I stressed above, Marx regarded a fall in the rate of profit as an indirect cause of crises. To be legitimate, an explanation in terms of indirect causes must give an account of how they operate, through intermediate links, to produce the phenomenon in question. In the remainder of this section, I focus on two intermediate links — low profitability and the credit system — that connect the fall in the rate of profit during the post-World War II period to the latest economic crisis and slump (Kliman, 2011, p. 16-17).

finanças capitalistas e da instabilidade decorrente da manutenção de baixas taxas de lucro. No entanto, diferente de Kliman, não consideramos que para Marx a queda da taxa de lucro seja a causa, ainda que indireta, das crises no capitalismo. De nossa parte, compreendemos que na análise de Marx, a *causa fundamental da crise encontra-se na contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais de produção e reprodução capitalistas expresso pela superprodução de capital*, de modo que a queda da taxa de lucro é apenas a forma por meio da qual a superprodução de capital se expressa ao longo dos ciclos da acumulação capitalista.

A consideração anterior não nos impede de, assim como Kliman (2011), discordamos dos autores que limitam as causas da crise de 2008 às políticas neoliberais e a financeirização. Entendemos que para uma consideração adequada acerca da crise de 2008 e da grande recessão que lhe seguiu, faz-se necessário opor aos autores destacados acima, uma análise das crises no pós-1970 a partir dos pressupostos de Marx, ou seja, a partir da consideração de que o *aumento da produtividade do trabalho social leva de um lado a ampliação da quantidade de mercadorias produzidas* e, de outro, a *diminuição do preço de cada unidade de mercadoria produzida* e também de que a *queda da taxa de lucro* é uma forma de expressão da superprodução de capital, ou seja, da manifestação cíclica da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção e reprodução capitalistas. Dito isso, como destacado por Kliman (2011, p. 17, tradução do autor), devemos observar que uma,

> [...] queda na taxa de lucro pode ter efeitos persistentes. Mesmo que a taxa de lucro não continue a cair até o momento da crise econômica, uma queda anterior pode preparar o cenário para tal crise ao produzir uma baixa taxa média de lucro. Isso ocorre mesmo que a taxa de lucro seja constante ou crescente no período imediatamente anterior à crise[8]..

Como apontam Farjoun e Machover (1983, p. 163, tradução do autor), recorrentemente nos deparamos com marxistas que creem na "queda da taxa média de lucro para zero da mesma forma que os cristãos pensam no Apocalipse"[9], ou seja, uma parte dos Marxistas acredita que se a queda da taxa de lucro ainda não ocorreu é porque ela "foi adiada

[8] A fall in the rate of profit can have persistent effects. Even if the rate of profit does not continue to fall up to the moment of economic crisis, a prior fall can set the stage for such a crisis by producing a low average rate of profit. This is so even if the rate of profit is constant or rising in the period immediately preceding the crisis. (Kliman, 2011, p. 17).

[9] Some Marxists think of the fall of the average rate of profit towards zero in much the same way as Christians think of the Apocalypse: an occurrence that according to the scriptures should have 'shortly come to pass', but which has been delayed to the indefinite future; and when it finally comes about, it will be a grand and violent event which will put an end to the world as we know it (Farjoun; Machover, 1983, p. 163).

para um futuro indefinido" e que, quando ela sobrevir "será um evento grandioso e violento que porá fim ao mundo como o conhecemos". De nossa parte, acreditamos que esse tipo de consideração acerca da lei tendencial da queda da taxa de lucro não corresponde ao modo como Marx compreendia a questão. Por isso nos afastamos dessa forma um tanto catastrofista de considerar o movimento da taxa média de lucro e, por conseguinte, a dinâmica da produção e reprodução capitalista.

Como delineiam Farjoun e Machover (1983, p. 163, tradução do autor), tal forma catastrófica de considerar a dinâmica do capitalismo se baseia em dois equívocos fundamentais. Em primeiro lugar, parte-se da crença de que haveria uma tendência de longo prazo inerente ao movimento da taxa média de lucro para a queda. Em segundo lugar, as considerações catastrofistas acreditam que a "taxa média de lucro pode gradualmente cair até que esteja tão baixa que o capitalismo como um todo terá que sair dos negócios"[10].

Segundo Farjoun e Machover (1983, p. 163, tradução do autor), no fundamento do último equívoco assinalado, encontra-se a "suposição de que a taxa de lucro tende a ser uniforme"[11]. Tal suposição induz ao procedimento equivocado de considerar o "comportamento de uma economia capitalista inteira com respeito à sua taxa média de lucro da mesma forma que o comportamento de uma única empresa com respeito à sua taxa de lucro". No entanto, essa não é a forma adequada para explicar o funcionamento da economia capitalista, visto que, o comportamento da economia como um todo em relação à taxa média de lucro é bem diferente do comportamento de cada empresa com relação a sua própria taxa de lucro. Como delineiam nossos autores, uma "economia capitalista, ao contrário de uma única empresa, não tem, em nenhum momento dado, uma única taxa de lucro, mas uma distribuição estatística de diferentes taxas de lucro entre a multidão de empresas no seu espaço empresarial"[12].

Considerada a variação do lucro bruto de uma empresa individual, ou seja, antes da incidência de impostos e juros bancários, observa-se que em uma situação na qual a taxa de lucro da empresa se encontre na faixa de 20%, 15% ou até 10% ao ano, podemos dizer que os

---

[10] This apocalyptic view is based on two main errors. The first error is that of believing that the average rate of profit has an inherent long-term tendency to decline. The second error is that of believing that the average rate of profit can gradually creep downwards until it is so low that capitalism as a whole will have to go out of business (Farjoun; Machover, 1983, p. 163).

[11] The root of this second error is the assumption that the rate of profit tends to be uniform. Under this assumption it is very tempting to visualize the behaviour of an entire capitalist economy with respect to its average rate of profit in much the same way as the behaviour of a single firm with respect to its rate of profit (Farjoun; Machover, 1983, p. 163).

[12] But in reality these two types of behaviour are quite different, because a capitalist economy, unlike a single firm, does not have, at any given time, a single rate of profit but a statistical distribution of different rates of profit among the multitude of firms in its firm space (Farjoun; Machover, 1983, P. 163).

negócios estão indo bem. Em uma situação em que a taxa de lucro dessa empresa caia para cerca de 5% anuais, as "coisas começam a parecer um pouco sombrias"[13] (Farjoun; Machover, 1983, p. 163-164, tradução do autor), no entanto, caso a "empresa não esteja muito endividada, ela ainda pode sobreviver e esperar prosperar no futuro". Já quando a "taxa de lucro cai abaixo de 2% ao ano, o cheiro da morte está no ar", visto que, a maior parte das empresas que estiverem nessa situação não serão capazes de obter lucro após o pagamento dos impostos e dos juros bancários e, o prolongamento de tal quadro determinará cedo ou tarde a retirada dessas empresas do mercado.

Por seu turno, quando consideramos a economia capitalista enquanto totalidade, ou seja, o conjunto dos capitais individuais no imbricamento de seus ciclos que conformam a totalidade do movimento do capital, podemos observar junto a Farjoun e Machover (1983, p. 164, tradução do autor) que:

> Em qualquer dado momento, qualquer que seja a taxa média de lucro no momento, uma certa proporção do capital social agregado estará indo extremamente bem, outra proporção estará indo muito bem, ainda outra proporção estará indo indiferentemente, e assim por diante. Se a economia como um todo está em boa saúde depende não apenas da taxa média de lucro, mas de toda a distribuição[14].

Diante do exposto compreendemos que o movimento real da economia capitalista, se expressa não somente na conformação de uma taxa média de lucro, mas também, na ocorrência, independente do nível em que se encontre a taxa média de lucro, de diferentes taxas de lucro correspondentes aos distintos capitais individuais que operam no mercado em um determinado período.

Por conseguinte, podemos compreender por que para analistas que conscientemente ou não partem da suposição de que todas as empresas individuais desfrutam "quase uniformemente"[15] com seus negócios da taxa média de lucro, uma queda de 20% ou 10% da

---

[13] First let us consider a single firm. If the firm's rate of profit is 20% per annum, then the firm is in excellent health. Even a rate of profit of 15% per annum is very handsome, while 10% per annum is still quite adequate. If the rate of profit falls to something like 5% per annum then matters begin to look a bit gloomy-note that we are talking about gross profits, before deduction of tax and of interest to the bank-but if the firm is not too deeply in debt then it can still survive and hope to prosper in the future. When the rate of profit goes below 2)% per annum, the smell of death is in the air: for most firms in this position it means that, after paying taxes and interest to the bank, they are making a loss. If this goes on too long, the firm will have to go out of business (Farjoun; Machover, 1983, p. 163-164).

[14] At any given time, whatever the average rate of profit happens to be at the moment, a certain proportion of the aggregate social capital will be doing extremely well, another proportion will be doing rather well, yet another proportion will be doing indifferently, and so on down the line. Whether the economy as a whole is in good health depends not only on the average rate of profit, but on the entire distribution (Farjoun; Machover, 1983, p. 164).

[15] Thus, if it transpires that the average rate of profit in some capitalist economy has gone down from 20% to 10% per annum, this may not sound too bad to someone who, semi-consciously, tends to assume that the average rate of profit is enjoyed almost uniformly by all firms ; after all, 10% per annum is not at all bad. But we must

taxa de lucro anual “pode não soar tão ruim”. No entanto, para não reproduzirmos o equívoco assinalado, considerada a manifestação de diversas taxas de lucro entre os diferentes capitais individuais, é importante observarmos que um “declínio na taxa média de lucro é geralmente acompanhado por uma mudança de capital para as faixas de taxa de lucro baixa e muito baixa”, de modo que, ainda que a taxa média de lucro se encontre em um nível elevado uma “proporção substancial do capital social agregado pode se encontrar em apuros”. A tabela 4 contribui para ilustramos tal modo de analisar. Nela, Farjoun e Machover (1983) nos apresentam quatro situações hipotéticas as quais correspondem respectivamente taxas médias de lucro anuais de 20%, 15%, 10% e 5%, assim como a variação percentual da quantidade de empresas que se encontram com taxas de lucro de até 5% e 2% anuais em cada uma das quatro situações hipotéticas. Podemos considerar cada uma das situações como correspondentes a períodos distintos do processo de acumulação capitalista.

Tabela 4 – Variação da taxa média de lucro e dos capitais com baixa lucratividade

Distribuição	Taxa média de lucro (%)	Porcentagem do capital total na faixa baixa (abaixo de 5% a.a.)	Porcentagem do capital total na faixa muito baixa (abaixo de 2% a.a.)
(4, 20)	20	1,9	0,18
(4,26, 67)	15	4,6	0,49
(4, 40)	10	14,3	1,9
(4, 80)	5	56,7	14,3

Fonte: Farjoun e Machover (1983).

Como podemos observar na tabela 4, quando a taxa média de lucro varia de 20% para 15% o número de empresas com taxas de lucro baixas de até 5% permanece relativamente limitado - cresce apenas 2,7% -, ao passo que aquelas que apresentam taxas de lucro extremamente baixas de até 2% se ampliam somente em 0,31%. Os problemas referentes à lucratividade passam a se apresentar quando consideramos a manifestação de uma taxa média de lucro de 10%. Nesse período da acumulação, a porcentagem de empresas cujas taxas de lucro se encontram abaixo de 5% cresce significativamente para 14,3% – crescimento de quase 10% em relação ao período no qual observava-se a taxa média de lucro de 15% ao ano –, ao passo que a porcentagem de empresas com lucros de até 2% cresce cerca de 5 vezes em

bear in mind that a decline in the average rate of profit is usually accompanied by a shift of capital into the low and very low rate-of-profit brackets. Thus, even if the average still seems rather high, a substantial proportion of the aggregate social capital may find itself in dire straits, because the whole distribution is squeezed to the left. (Farjoun; Machover, 1983, p. 164).

relação ao período anterior e atinge 1,9%. Por fim, em um período em que a taxa média de lucro anual caia para 5%, observa-se a manifestação de graves problemas relacionados à lucratividade, visto que, nessas condições, a porcentagem de empresas que apresentam uma taxa de lucro de até 5% ou 2% se multiplicam intensamente passando a representar respectivamente 56% do capital total agregado e 14,3%. Ou seja, na situação hipotética em que a taxa média de lucro é de 5%, uma parte significativa do capital total agregado na economia encontraria-se de algum modo em apuros.

Porém, como destacam Farjoun e Machover (1983, p. 165, tradução do autor), antes que a economia atinja esse último estágio, no qual os problemas referentes à lucratividade dos distintos capitais se tornam mais graves, a "economia terá entrado em crise"[16]. O que implica em considerarmos que o movimento tendencial de queda da taxa de lucro não determina uma "queda apocalíptica do capitalismo", mas apenas a ocorrência de "uma recessão capitalista comum" que, por "mais grave que seja" não implica na paralisação total do movimento do capital. Ainda que, a economia capitalista hipotética descrita no quadro chegasse a apresentar a taxa média de lucro de 5% ao ano, situação bastante improvável como enfatizam nossos autores, 43,3% do capital total investido na economia ainda apresentaria taxas de lucro individuais aceitáveis e acima dos 5% anuais, de modo que, mesmo com a taxa média de lucro em um nível baixo, haveria uma quantidade significativa de empresas em condições saudáveis de acumulação.

Assim como nossos autores (Farjoun; Machover, 1983, p. 165-166, tradução e grifos nossos), observamos que os elementos delineados acima contribuem para revelar o fato que "tende a ser obscurecido por teorias que assumem uma taxa uniforme de lucro"[17] na economia de que uma *"economia capitalista é muito sensível a um declínio relativamente brando e não catastrófico na taxa média de lucro"*. Como destacado, na realidade do movimento do capital, é muito improvável a ocorrência de uma crise catastrófica determinada pela queda tendencial

---

[16] By the time the average rate of profit reaches 5%, the economy is in deep trouble: 56.7% of the total capital is making a low profit, and about one-seventh is on the verge of ruin. Clearly, some time before this stage is reached, the economy will have entered a crisis. Not an apocalyptic final downfall of capitalism, but an ordinary common-or-garden capitalist recession. In such a recession, however severe it may be, the economy does not grind to a halt. Even if the economy were to reach the situation represented by the bottom row of our table - an extremely unlikely event - then 43.3% of the aggregate capital would still be making reasonable profits, at over 5% per annum, and some firms would be doing quite well (Farjoun; Machover, 1983, p. 165).

[17] The probabilistic approach thus reveals a fact that tends to be obscured by theories that assume a uniform rate of profit; namely, that a capitalist economy is very sensitive to a relatively mild and non-catastrophic decline in the average rate of profit. Long before the average rate reaches rock bottom-which, if it did, would indeed put the whole system out of business-the economy enters an 'ordinary' crisis. By the same token, the probabilistic approach forces us to realize that even in a severe recession some parts of the economy are doing quite well (Farjoun; Machover, 1983, p. 165-166).

da taxa de lucro, visto que, a economia entra em crise muito antes de a taxa média de lucro se aproximar de zero. Ademais, também evidencia-se que “mesmo em uma recessão severa, algumas partes da economia estão indo muito bem”.

Em síntese, como podemos depreender da leitura de Farjoun e Machover, nos momentos em que a taxa média de lucro na economia encontra-se em alta, poucos capitais encontrarão problemas graves para perpetuar o seu processo de “autovalorização”. Nesse nível elevado, inclusive capitais que apresentam taxas de lucro bastante aquém da média, podem seguir seu movimento de acumulação. Já quando a taxa média de lucro cai para níveis mais baixos, a quantidade de capitais que passam a enfrentar dificuldade para seguir se acumulando devido a baixa lucratividade se amplia, visto que, boa parte desses capitais apresentam uma taxa de lucro menor do que aquela necessária para repor suas condições de acumulação. Aqui, não importa se a taxa de lucro segue em declínio ou se estabiliza. O que deve-se observar é o nível ao redor do qual oscilam as diferentes taxas de lucro. Como delineia Kliman (2011, p. 17, tradução do autor), em uma situação na qual “relativamente poucas taxas de lucro de empresas estiverem muito abaixo da média, enquanto uma porcentagem maior estiver apenas um pouco abaixo da média a porcentagem de empresas inviáveis aumenta a uma taxa crescente conforme a taxa média de lucro diminui”.

Tabela 5 – Relação entre taxa média de lucro e negócios inviáveis

Taxa média de lucro	30%	27%	15%	12%
Desvio Padrão	15%	13,50%	7,50%	6%
Dispersão relativa (coeficiente de variação)	0,5	0,5	0,5	0,5
Negócios inviáveis (taxas de lucro < 6%)	5,50%	6%	11,50%	15,90%

Fonte: Kliman (2011).

Como podemos observar no exemplo apresentado por Kliman (Tabela 5), em uma situação hipotética na qual a taxa mínima de lucro necessária para recompor as condições de acumulação de um determinado capital seja de 6% e a amplitude da variação da taxa média de lucro de 3%, conforme varia a taxa média de lucro, também varia a quantidade de empresas que enfrentam dificuldade graves para perpetuar o seu processo de acumulação. No entanto, há que destacar que, quando a taxa média de lucro cai de 30% para 27%, observa-se uma variação da quantidade de capitais que apresentam uma taxa lucro abaixo de 6% de 5,5% para 6%, ou seja, um *crescimento de apenas 0,5%*. Já quando a taxa de lucro inicial já é rebaixada,

observa-se a ampliação significativa da quantidade de capitais que apresentam dificuldades graves para seguir se acumulando. Quando a taxa de lucro cai de 15% para 12%, observa-se uma ampliação de 11,5% para 15,9% nos capitais na situação descrita, ou seja, uma *ampliação de 4,4%*, 9 vezes maior do que a observada quando a queda da taxa de lucro ocorria nos níveis mais elevados de 30% e 27%.

O fundamental a destacar aqui, consiste em que o "declínio de curto prazo na lucratividade de amplitude similar tem consequências muito mais sérias e generalizadas quando a taxa média de lucro é baixa do que quando é alta"[18] (Kliman, 2011, p. 18, tradução do autor). A perpetuação do movimento do capital em condições de baixa lucratividade "torna a economia menos estável, mais propensa a crises e graves recessões", de modo que uma "queda na taxa média de lucro terá, portanto, efeitos desestabilizadores que persistem mesmo que ela tenha parado de cair há muito tempo". Como veremos, esse parece ser o caso no que diz respeito à crise de 2008.

No caso norte-americano, considerado a seguir, a taxa de acumulação das grandes corporações seguiu de perto o movimento da taxa média de lucro a custos históricos no pós-1980. Como acentua Kliman, a manifestação de uma baixa taxa de acumulação na economia norte-americana no pós-1980 colocou em movimento uma tendência de diminuição do crescimento do emprego, da produção, da renda e da demanda por mercadorias e serviços. A diminuição do ritmo de crescimento dos lucros, salários e demais rendimentos tornou "mais difícil para empresas, famílias e governos pagarem suas dívidas" de modo a preparar o "cenário para crises financeiras e de dívida no futuro".

1.6. O SISTEMA DE CRÉDITO, O MOVIMENTO DO CAPITAL E AS CRISES

No início do capítulo 15 do livro III de O capital, Marx (2017b, p. 281-282) enfatiza que a taxa de lucro é o agulhão da produção capitalista e que nessa condição sua queda seria a responsável por promover a "superprodução, a especulação, as crises e o capital supérfluo". No entanto, uma leitura mais atenta das considerações de Marx, reforça a compreensão delineada anteriormente, segundo a qual a queda tendencial da taxa de lucro não é a causa da crise, mas sim, uma expressão do aumento da produtividade do trabalho social sob o domínio da propriedade privada ou, em outras palavras, do desenvolvimento da contradição entre as forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalistas. São essas

[18] Thus, short-term decline in profitability of similar amplitude have much more serious and widespread consequences when the average rate of profit is low than when it is high. Low profitability as such makes the economy less stable, more prone to crises and serious slumps. A fall in the average rate of profit will therefore have destabilizing effects that persist even if it stopped falling a long time ago (Kliman, 2011, p. 18).

últimas que recorrentemente impedem a continuidade do processo de acumulação capitalista levando à eclosão das crises cíclicas de superprodução do capital. As crises cíclicas da acumulação capitalista são momentos nos quais evidencia-se a impossibilidade de seguir valorizando a massa de capital acumulada e com ela a superprodução de capital.

A afirmação anterior não resume o problema, deve ser acompanhada da consideração das mediações por meio das quais as crises se manifestam concretamente e que precisam ser elucidadas para uma compreensão adequada do fenômeno. Segundo Marx (2017a, p. 707-708, grifos nossos), conforme ocorre a acumulação e, por conseguinte, o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social, também cresce a "*súbita força de expansão do capital*". Tal crescimento, é impulsionado significativamente por três movimentos fundamentais, quais sejam, o aumento da "*elasticidade do capital em funcionamento*" e da "*riqueza absoluta*"; o avanço das "*condições técnicas do próprio processo de produção*" com o advento da maquinaria, dos meios de transportes e demais inovações, que "possibilitam, em escala ampliada, a transformação mais rápida de mais-produto em meios de produção suplementares" e; por fim, pela *expansão do crédito* que "num abrir e fechar de olhos, põe a disposição da produção, como capital adicional, uma parte extraordinária" da riqueza socialmente produzida.

Conforme Marx (2017b, p. 493), quando considerada a *relação estabelecida entre o sistema de crédito e o movimento da produção e reprodução do capital*, observamos como características fundamentais do sistema de crédito, em primeiro lugar, o fato de que ele é necessário para "efetuar a compensação da taxa de lucro ou o movimento dessa equalização, sobre a qual repousa toda a produção capitalista".

Em segundo lugar, o fato de que o crédito contribui para a *diminuição dos custos de circulação*, em especial, aqueles referentes ao dinheiro, ao excluir a utilização do dinheiro em "grande parte das transações" substituindo-o por letras de câmbio; ao "acelerar a circulação do meio circulante" que para além de ser uma questão referente à técnica bancária - número maior ou menor de vezes que uma mesma cédula pode representar transações reais em um determinado período -, determina o aumento da "velocidade da metamorfose das mercadorias e, portanto, acelera a circulação do dinheiro" e; ao "substituir o dinheiro-ouro pelo papel moeda". Ademais, o sistema de crédito também contribui para a diminuição dos custos de circulação na medida em que permite a aceleração das "diferentes fases da circulação, ou da metamorfose das mercadorias e também da metamorfose do capital", ou seja, ao contribuir para a "aceleração do processo de reprodução em geral". Ademais, há que destacar que ao

“permitir uma separação mais prolongada dos atos da compra e da venda” o crédito também “serve de base para a especulação”

Em terceiro lugar, observa-se o desenvolvimento das *sociedades por ações*, que possibilita uma enorme “expansão da produção e das empresas, numa escala impossível para capitais isolados” (Marx, 2017b, p. 494). Nas sociedades por ações, o “capital que, como tal, tem como base um modo social de produção e pressupõe uma concentração social de meios de produção e força de trabalho” assume “diretamente a forma de capital social [...] em oposição ao capital privado” pondo a nu o desenvolvimento cada vez mais amplo das condições para a superação do modo de produção capitalista. Sob o impulso das sociedades por ações, as “empresas se apresentam como empresas sociais em oposição às empresas privadas” expressando a “suprassunção [*Aufhebung*] do capital como propriedade privada dentro dos limites do próprio modo de produção capitalista”.

Com a expansão das sociedades por ações, os capitalistas industriais que operam com base no crédito são convertidos cada vez mais em “simples gerentes” que administram o “capital alheio”, ao passo que, os verdadeiros proprietários do capital, aparecem como “meros proprietários, simples capitalistas monetários” (Marx, 2017b, p. 494-495). Mesmo quando consideramos que nos dividendos recebidos pelos capitalistas monetários estão “incluídos os juros e o ganho empresarial, isto é, o lucro total”, esse último “é recebido agora apenas na forma de juros”, ou seja, apenas como “simples remuneração à propriedade do capital” que, aqui, aparece “inteiramente separada da função que desempenha no processo real de produção”, da mesma maneira que, como vimos, a figura do capitalista industrial – gestor da produção – aparece separada da figura do capitalista monetário – mero proprietário. Nessas condições:

> O lucro aparece [...] como simples apropriação de mais-trabalho alheio, proveniente da transformação dos meios de produção em capital, isto é. de sua alienação diante do produtor real, de sua oposição, como propriedade alheia, a todos os indivíduos que tomam parte ativamente na produção, desde o gerente até o último dos diaristas. Nas sociedades por ações, a função aparece separada da propriedade de capital, e o trabalho também aparece, portanto, completamente separado da propriedade dos meios de produção e do mais-trabalho (Marx, 2017b, p. 495).

Na análise marxiana, a suprassunção do capital como propriedade privada dentro dos limites do próprio modo de produção capitalista impulsionada pelo desenvolvimento das sociedades por ações é o “resultado do máximo desenvolvimento da produção capitalista” e, nesse sentido, constitui uma “fase de transição necessária até a reconversão do capital em propriedade dos produtores, mas não mais como propriedade privada de produtores isolados,

e sim como propriedade dos produtores associados, como propriedade diretamente social". Como não poderia deixar de ser, essa fase de transição do desenvolvimento da produção também é acompanhada de uma "fase de transição para a transformação de todas as funções do processo de reprodução até aqui ainda relacionadas à propriedade do capital em simples funções dos produtores associados, em funções sociais".

Diante do exposto, compreendemos que para Marx, a *expansão do sistema de crédito constitui-se como elemento determinante para a dinâmica da acumulação capitalista e de suas crises*. Nesse sentido, como assinala Kliman (2011, p. 19, tradução do autor), para compreender a crise do capital na contemporaneidade a partir dos pressupostos marxianos, é fundamental considerar o modo como o sistema de crédito constitui um "elo intermediário"[19] na relação entre a queda da taxa de lucro e as crises econômicas inerentes ao movimento do capital. De acordo com Marx (2017b, p. 499, grifos nossos):

> Se o *sistema de crédito* se apresenta como a *alavanca principal da superprodução e do excesso de especulação no comércio*, é pura e simplesmente porque o processo de reprodução, que por sua própria natureza é um *processo elástico*, vê-se forçado aqui até o máximo, e isso porque uma *grande parte do capital social é investida por aqueles que não são seus proprietários*, os quais atuam, claro, de maneira bem distinta dos proprietários, que a cada passo avaliam cautelosamente os limites e as possibilidades de seu capital privado.

Como podemos observar, na análise do alemão o *sistema de crédito* se conforma como a *principal alavanca da superprodução e da especulação*, porque o processo de reprodução do capital, que é naturalmente elástico, é constantemente tensionado ao máximo pelos *investimentos de risco* feitos por aqueles que não são os proprietários do capital, e que por essa última característica agem de forma diferente do que agiriam seus proprietários efetivos, que são mais conservadores na avaliação dos limites e possibilidades de seu capital.

Na análise marxiana, o processo de valorização do capital sob as bases antagônicas que conformam o modo de produção capitalista, somente "consente até certo ponto em seu desenvolvimento real, livre, pois na realidade constitui um entrave e um limite imanentes à produção", limites estes que "são constantemente rompidos pelo sistema de crédito". Deste modo, na compreensão de Marx (2017b, p. 499, grifos nossos), o sistema de crédito contribui significativamente para a consecução da "tarefa histórica do modo de produção capitalista" por meio da aceleração do "desenvolvimento das forças produtivas" e também do "mercado mundial" que fornecem as bases para o estabelecimento das formações sociais capitalistas.

---

[19] Another key intermediate link between falling profitability and economic crisis is finance. The credit market plays a crucial role in Marx's crisis theory, especially in Chapter 15 of Capital, Volume 3, which sketches out the relationship between the falling tendency of the rate of profit and economic crisis (Kliman, 2011, p. 19).

Por outro lado, também faz parte da análise marxiana, a constatação de que *a mesma expansão do crédito que promove o desenvolvimento das forças produtivas e do mercado mundial* sob a égide das relações sociais de produção capitalistas "*acelera ao mesmo tempo as erupções violentas, dessa contradição, as crises e, com elas, os elementos da dissolução do antigo modo de produção*". Assim, como enfatiza nosso autor, o sistema de crédito apresenta como "características intrínsecas" por um lado o fato de que,

> [...] ele desenvolve a mola propulsora da produção capitalista, o enriquecimento mediante a exploração do trabalho alheio, até convertê-lo no *mais puro e colossal sistema de jogo e fraude* e limitar cada vez mais o número dos poucos indivíduos que exploram a riqueza social; por outro lado, estabelece a *forma de transição para um novo modo de produção* (Marx, 2017b, p. 499-500, grifos nossos).

Como evidenciado no trecho, Marx considera que o sistema de crédito contribui decisivamente para a conversão do capitalismo no mais "puro e colossal sistema de jogo e fraude" ao mesmo tempo que faz avançar a concentração do capital nas mãos de uns poucos indivíduos que seguem explorando a riqueza social. Ademais, dado o caráter histórico – em oposição à naturalização/eternização das relações sociais de produção capitalista operada por Smith e seus seguidores – das relações sociais de produção capitalistas, ao contribuir para a aceleração do desenvolvimento das forças produtivas e do mercado mundial, *o sistema de crédito prepara por um lado as condições para a eclosão de crises de proporções cada vez maiores* e, por outro, *as condições para a ruptura com o domínio do capital* e, por conseguinte, *para o estabelecimento de um novo modo de produção*.

Como temos assinalado, a queda tendencial da taxa de lucro é uma expressão do desenvolvimento da contradição entre as forças produtivas e as relações sociais de produção capitalistas. Entre o movimento de queda do nível da taxa média de lucro e a eclosão da crise podem se passar dias, meses e anos. Nesse sentido, há que se atentar para as relações significativas identificadas por Marx entre a tendência de queda da taxa média de lucro e o sistema de crédito. Na análise do alemão, o aumento da composição orgânica do capital ao longo dos ciclos da acumulação determina uma tendência de queda da taxa geral de lucro e, concomitantemente, a manifestação de tendências contraarrestantes, dentre as quais, a *ampliação do capital acionário na forma de um desenvolvimento cada vez maior do sistema de crédito e, por conseguinte, do capital portador de juros e sua expressão mais insana: o capital fictício*. Nessas condições, o sistema de crédito contribui para desenvolver o "enriquecimento mediante a exploração do trabalho alheio, até convertê-lo no mais puro e colossal sistema de jogo e fraude". Segundo Marx:

> Num sistema de produção em que toda a rede de conexões do processo de reprodução se baseia no crédito, quando esse cessa de repente e só se admitem pagamentos à vista, tem de se produzir evidentemente uma crise, uma demanda violenta de meios de pagamento. *À primeira vista*, a crise se apresenta como uma simples crise de crédito e crise monetária. E, com efeito, trata-se apenas da conversibilidade das letras de câmbio em dinheiro. Mas a maioria dessas letras representa compras e vendas reais, cuja extensão, que vai muito além das necessidades sociais e acaba servindo de base a toda crise. Ao mesmo tempo, há uma massa enorme dessas letras que representa apenas *negócios fraudulentos, que agora vêm à luz e estouram como bolhas de sabão*; além disso, há *especulações feitas com capital alheio, porém malogradas*; e por fim, *capitais-mercadorias desvalorizados*, ou até mesmo invendáveis, ou *refluxos de capitais que jamais se realizam*. Esse *sistema artificial* inteiro de *expansão forçada do processo de reprodução* não pode naturalmente ser remediado fazendo com que um banco, por exemplo, o banco da Inglaterra, conceda a todos os especuladores, com suas cédulas, o capital que lhes falta e compre todas as mercadorias depreciadas a seus antigos valores nominais (Marx, 2017b, p. 547, grifos nossos).

Observamos no trecho que, diferente do que muitos pensam – Moseley (2008) por exemplo –, não parece haver uma grande limitação nas considerações de Marx acerca do papel do sistema de crédito que justifique o recurso às análises de cariz keynesiano apresentadas por Minsky acerca das finanças para a compreensão das crises do capitalismo hodierno. Pelo contrário, longe de ter uma compreensão limitada acerca do papel do sistema de crédito no capitalismo, ao analisar o movimento do capital e as dificuldades para a sua perpetuação, Marx revela características fundamentais das crises em um sistema de produção no qual "toda a rede de conexões do processo de reprodução se baseia no crédito", daí a relevância de sua análise para a compreensão das crises do capital na contemporaneidade.

Como temos delineado, para Marx (2017b, p. 547), o sistema de crédito se conforma como principal alavanca da superprodução e da especulação, contribuindo por um lado para a expansão do capital além de seus limites e, por outro, para amplificar as dimensões da crise que cedo ou tarde se abate sobre a economia restabelecendo a unidade necessária entre o processo de produção e circulação do mais-valor.

Na análise do filósofo, quando o crédito é restringido de modo repentino e somente pagamentos à vista passam a ser aceitos, ocorre uma crise que se expressa em uma demanda violenta por meios de pagamento. No entanto, é somente "à primeira vista" que a crise aparece como uma "simples crise de crédito e crise monetária". Ao avançar em sua análise é possível perceber que se trata de dificuldades na "conversibilidade das letras de câmbio em dinheiro", porém, parte significativa dessas letras representam processos de compra e venda reais que vão "muito além das necessidades sociais" e ao não se efetivarem acabam "servindo de base a toda crise". Por seu turno, uma outra "massa enorme dessas letras [...] representa

apenas negócios fraudulentos" que no momento da crise "vêm à luz e estouram como bolhas de sabão". Ademais, também contribuem para a amplificação das dimensões da crise as "especulações feitas com capital alheio" que não deram certo e a massa de capital na forma de capital-mercadoria que não consegue ser vendida e segue se desvalorizando nos estoques.

Deste modo, a *paralisação e o desequilíbrio do processo de reprodução* do *capital*, contribui para a paralisação da função do dinheiro como meio de pagamento, visto que,

> [...] interrompem em inúmeros pontos a cadeia das obrigações de pagamento em determinados prazos e são intensificados pelo conseguinte colapso do sistema e crédito desenvolvido simultaneamente ao capital, o que conduz a violentas e agudas crise, a súbitas desvalorizações forçadas, a um *estancamento e uma perturbação reais do processo de reprodução e, com isso, a uma redução efetiva da reprodução* (Marx, 2017b, p. 293-294, grifos nossos).

Como vemos, apesar de à primeira vista a crise aparecer apenas como crise de crédito ou monetária, sua consideração mais detida revela que de fato trata-se de dificuldades para a perpetuação do movimento de acumulação do capital e, por conseguinte, da produção e reprodução do capital que se vêem interrompidas pela quebra na cadeia de pagamentos, essa última sendo apenas a superfície do problema. Na compreensão de Marx, "esse sistema artificial inteiro de expansão forçada" da produção e da reprodução do capital baseado no crédito e as grandes crises impulsionadas por seu desenvolvimento não podem ser evitadas por meio da intervenção dos bancos centrais via financiamento das dívidas dos agentes privados, na medida em que, a crise não pode ser resumida a problemas creditícios ou monetários. Tais medidas podem até atenuar os efeitos da crise – ruptura do movimento do capital – por um tempo mais ou menos longo, no entanto, não são capazes de eliminar suas causas.

As passagens de Marx analisadas acima nos parecem muito atuais e, nesse sentido, relevantes para aqueles que pretendem compreender a dinâmica da produção e reprodução do capital a partir da crise dos anos 1970. Dentre as saídas neoliberais para a crise encontra-se a expansão do sistema de crédito diante das restrições ao consumo representadas pela diminuição dos lucros, dos salários e das rendas apropriadas pelos governos, decorrente da diminuição do ritmo de crescimento da produção. O que temos observado ao longo das últimas décadas é um movimento muito similar ao analisado por Marx em O Capital, qual seja, a expansão do sistema de crédito tem contribuído de um lado para a ampliação da formação de bolhas de crédito e com isso para a ocorrência dos pequenos booms, como o boom das pontocom nos anos 1990 ou o imobiliário nos anos 2000 e, de outro, para a

acentuação das crises. A expansão do crédito ao longo das décadas que sucederam a crise dos anos 1970 permitiu a contenção parcial dos efeitos deletérios da diminuição do ritmo da produção de novo valor e, por conseguinte, da queda da taxa de lucro, estendendo ao máximo a continuidade do processo de acumulação capitalista. Porém, essa autonomização relativa do processo de acumulação capitalistas em relação aos limites postos pela ampliação da composição orgânica do capital e sua expressão na forma de baixas taxas de lucro não pode se estender *ad eternun* como evidenciado pela ampliação significativa das crises bancárias nos últimos 50 anos e, em especial, pela maior delas, a crise de 2008. Por fim, cabe destacar que nesse contexto de tensionamento máximo das possibilidades de perpetuar o processo de acumulação capitalista, a eclosão das crises se torna ainda mais violenta do que seria na ausência do sistema de crédito.

A ênfase de Marx no comportamento arriscado daqueles investidores cujo capital não é de sua propriedade, nos auxilia na compreensão do problema do *risco moral* que é recorrentemente evocado como um fator determinante para a eclosão da crise de 2008. Aqui, uma série de instituições financeiras forneceram empréstimos hipotecários sem levar em consideração a capacidade dos tomadores de empréstimos de arcar com o seu pagamento e, por conseguinte, os riscos envolvidos nessa operação. Por seu turno, os compradores dos títulos de dívida relacionados às hipotecas também assumiram os riscos do negócio. Por fim aqueles que emprestaram seus recursos para as grandes instituições financeiras responsáveis por esse qui pro quo apostaram que valia a pena correr o risco de financiar tais instituições, visto que, caso algo desse errado, o governo as consideraria *grandes demais para falir* e promoveria o resgate financeiro dessas instituições, o que de fato, ocorreu.

Dito isso, acreditamos que nenhuma das características do capitalismo no pós-1970 surpreenderia Marx. Como procuramos evidenciar, para o filósofo alemão, é exatamente a assunção de maiores riscos pelos investidores do capital alheio - o risco moral - que levam o sistema de crédito a se conformar como a principal alavanca da superprodução e da especulação no capitalismo. Ademais, como podemos depreender da reflexão marxiana, o risco moral não se constitui como um problema determinado por uma ou outra forma de regulação do capitalismo, mas sim, como decorrência do próprio desenvolvimento do sistema de crédito sob a égide das relações de produção capitalistas. Como enfatiza Kliman (2011, p. 20, tradução do autor), a constatação anterior acerca da análise marxiana "sugere que a regulamentação e a quebra de instituições grandes demais para falir"[20] apresentada por alguns

[20] I doubt that any o f this would have surprised Marx. Indeed, he argues that moral hazard is the problem that makes the credit system " the principal lever o f overproduction and excessive speculation". He also suggests

intérpretes da crise de 2008[21] como solução para a crise do capital na contemporaneidade "não acabarão com o risco moral".

Como bem enfatizado por Grespan (2019, p. 9), na "história do capitalismo, o próprio andamento dos fatos ajuda a confundir causa com efeito, essencial com acessório". Assim, quando as crises eclodem revelando de maneira violenta as contradições e dificuldades do capital para perpetuar seu movimento de acumulação, "sempre há quem diga que ocorre um mero desequilíbrio associado ao exagero da especulação, aos excessos do gasto público e privado e até ao problema moral da ganância descontrolada de alguns indivíduos" ou, de maneira mais geral, que o "desequilíbrio" característico dos momentos de crise "remeteria à desproporção entre a massa da riqueza real e a do dinheiro que a representa". De nossa parte, compreendemos que a leitura do texto de Marx evidencia, como nota nosso economista, que o alemão não apenas conhecia os pontos de vista sinalizados acima, como também os "corrige, evidentemente, demonstrando que o que se define aí como a própria crise não passa de sintoma, de mero efeito". Assim, como veremos na próxima seção, na análise do alemão a "dimensão financeira e creditícia do sistema apenas manifesta a dimensão em que o capital produz e é produzido", suas *formas reais de existência* e, nessa condição, *seus desenvolvimentos não podem resumir as causas das crises do capitalismo*.

De nossa parte, consideramos que as conclusões de Marx acerca do desenvolvimento do sistema de crédito sob bases capitalista são fundamentais, visto que evidenciam o caráter histórico do capitalismo e destacam as características já existentes resultantes do desenvolvimento das forças produtivas sob a égide da propriedade privada, para a superação desta última. Talvez aqui resida um dos motivos para que se evite considerar a contribuição do alemão para a análise dos rumos do capitalismo hodierno.

1.7. AS CRISES CÍCLICAS DE SUPERPRODUÇÃO DO CAPITAL

Como delineia Kliman (2011, p. 20, tradução do autor), para compreensão do fenômeno da crise em diálogo com a análise marxiana é importante observamos que Marx "*distingue entre crise*"[22] compreendida como uma "ruptura no processo de reprodução do

---

that moral hazard is not a defect created by any particular financial system but an inevitable by-product of credit as such, since debtors inevitably take risks with creditors' funds, even when they do business directly, instead of through the intermediation o f financial institutions. This suggests that regulation and the breaking up of too-big-to-fail institutions will not do away with moral hazard (Kliman, 2011, p. 20).

[21] Ver, por exemplo, Roubini e Mihm (2010).

[22] This is largely because he distinguishes between crisis (a rupture in the reproduction process of capital) and stagnation (slumps, recessions, depressions) (Kliman, 2011, p. 20).

capital" e "estagnação" expressa nas forma de "quedas, recessões" e "depressões". Como delineia Marx (2017a, p. 524-525, grifos nossos) ao analisar o desenvolvimento da maquinaria e da grande indústria, a "enorme capacidade" inerente ao sistema fabril de "expandir-se aos saltos e sua dependência do mercado mundial geram necessariamente uma produção em ritmo febril e a consequente saturação dos mercados, cuja contração acarreta um período de estagnação". Assim, a "*vida da indústria se converte numa sequência de períodos de vitalidade mediana*, *prosperidade*, *superprodução*, *crise* e *estagnação"*. Nessas condições, a "insegurança e a instabilidade" as quais o conjunto dos trabalhadores são submetidos pela "indústria mecanizada" se tornam a norma, com as condições de vida e trabalho de amplos segmentos populacionais variando em consonância com as "oscilações periódicas do ciclo industrial". Em outra passagem, o alemão enfatiza o mesmo aspecto ao assinalar que:

> A *massa de riqueza social, superabundante e transformável em capital adicional graças ao progresso da acumulação*, precipita freneticamente sobre os velhos ramos da produção, cujo mercado se amplia repentinamente, ou em ramos recém-abertos, como o das ferrovias etc., cuja necessidade decorre do desenvolvimento dos ramos passados. Em todos esses casos, *é preciso que grandes massas humanas estejam disponíveis para serem subitamente alocadas nos pontos decisivos, sem que, com isso, ocorra uma quebra na escala de produção alcançada em outras esferas. A superpopulação provê essas massas*. O curso vital característico da indústria moderna, a forma de um *ciclo decenal interrompido por oscilações menores de períodos de vitalidade média, produção a todo vapor, crise e estagnação*, repousa sobre a formação constante, sobre a maior ou menor absorção e sobre a reconstituição do exército industrial de reserva ou superpopulação. Por sua vez, as oscilações do ciclo industrial conduzem ao recrutamento da superpopulação e, com isso, convertem-se num dos mais enérgicos agentes de sua reprodução (Marx, 2017a, p. 708, grifos nossos).

O curso vital característico da indústria moderna descrito acima, qual seja, a expansão e a contração da produção de riqueza expressa nas oscilações cíclicas decenais perpassadas por oscilações menores de períodos de vitalidade média, produção a todo vapor, crise e estagnação "não se encontra em nenhuma época anterior da humanidade", assim como "era também impossível na infância da produção capitalista". Nessas épocas que precedem a grande indústria, em contraste com a expansão brusca das escalas de produção que caracteriza essa última, a "composição do capital só se modificava gradualmente, e à sua acumulação correspondia, no geral, um crescimento proporcional da demanda de trabalho". O capital ainda não era capaz de produzir uma enorme superpopulação relativa de modo a atender às suas necessidades de acumulação. Assim, os métodos utilizados para a criação de um mercado de trabalho adequado às necessidades do capital não podiam ser outros nesses primórdios, senão, *os métodos violentos de expropriação dos produtores diretos que caracterizam a assim chamada acumulação primitiva*.

Para Marx (2017a, p. 708), na produção capitalista, diferente de outras épocas, a "*expansão súbita e intermitente da escala de produção é o pressuposto de sua contração repentina*". Ou seja, ao longo dos ciclos da acumulação capitalista, a ampliação brusca da escala de produção cria as condições para que ocorra a contração repentina da produção – a crise – que "por sua vez, provoca uma nova expansão" e exige a ampliação do número de trabalhadores empregados pelo capital. O próprio processo de produção do capital sob a indústria moderna é responsável pela criação de uma superpopulação relativa adequada para atender as necessidades da nova expansão ou, em outras palavras, a superpopulação necessária para garantir a continuidade da produção e reprodução capitalista é "criada pelo simples processo que 'libera' constantemente parte dos trabalhadores ocupados em relação à produção aumentada". Em síntese, toda a "forma de movimento da indústria moderna deriva, portanto, da transformação constante de uma parte da população trabalhadora em mão-de-obra desempregada ou semiempregada".

Tudo isso nos leva a uma constatação fundamental de Marx (2017a, p. 708-709) para o desenvolvimento de nossas considerações acerca das crises do capitalismo na contemporaneidade:

> A superficialidade da economia política se mostra, entre outras coisas, no fato de ela converter a *expansão e a contração do crédito*, que é *mero sintoma* dos períodos de mudança do ciclo industrial, em causa destes últimos. Tão logo iniciam esse movimento de expansão e contração alternadas, ocorre com a produção exatamente o mesmo que com os corpos celestes, os quais, uma vez lançados em determinado movimento, repetem-no sempre. Os efeitos, por sua vez, convertem-se em causas, e as variações de todo o processo, que reproduz continuamente suas próprias condições, assumem a forma da periodicidade. Uma vez consolidada essa forma, até mesmo a economia política compreende que produzir uma população excedente relativa, isto é, excedente em relação à necessidade média de valorização do capital, é uma condição vital da indústria moderna (2017a,p. 708-709).

Como destaca Marx, as abordagens acerca da dinâmica capitalista promovidas nos limites da economia política são superficiais não somente por escamotear o papel da força de trabalho no processo de criação de novo-valor, mas também, por *elevar de maneira equivocada o fenômeno da "expansão" e "contração do crédito"de "mero sintoma" do movimento cíclico do capital industrial, à sua causa*. Na análise do alemão, a partir do momento que tem início o movimento do capital, a "expansão e contração alternada" da produção, observa-se a manifestação de um movimento cíclico. Nessas condições, os "efeitos" são convertidos em causas do movimento e o processo de reprodução das condições para a acumulação capitalista também assumem a "forma de periodicidade". Assim, a produção de uma superpopulação relativa constitui-se como uma "condição vital" para

perpetuação do movimento de acumulação do capital. Ademais, como evidenciado no trecho, tal superpopulação é "excedente" não em relação às *necessidades sociais* do conjunto da população, mas sim em "relação a *necessidade média de valorização do capital*".

Apesar de Marx considerar a ocorrência de ciclos com duração de cerca de dez anos, na edição francesa de O capital autorizada pelo autor, podemos observar que o alemão considerava que, em base as "leis da produção capitalista" analisadas em seu livro, com o desenvolvimento e expansão cada vez maior da indústria moderna, o aparecimento de novas nações capitalistas pelo mundo e, por conseguinte, o acirramento da concorrência intercapitalista, "devemos inferir" que a duração periódica dos ciclos do capital "é variável" e que, com o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho sob a égide do capital o "período dos ciclos se encurtará gradualmente" (Marx, 2017a, p. 709).

Conforme Kliman (2011, p. 20, tradução do autor), na análise marxiana a "queda da taxa de acumulação pode diretamente causar uma queda na taxa de crescimento da produção"[23], no entanto, a "queda na taxa de acumulação deve ser mediada por outros fatores para resultar em uma crise". Concordamos com a afirmação anterior de Kliman, contudo, como destacamos, na análise de Marx a *queda da taxa de lucro contribui para a manifestação das crises na medida em que impulsiona a especulação e a superprodução, ainda que não seja a sua causa fundamental*. Assim, é justamente porque a queda da taxa de lucro é apenas uma das expressões da contradição inerente ao processo de acumulação capitalista, contra-arrestada por outras múltiplas determinações do movimento do capital, que não observamos uma relação mecânica entre sua queda e a eclosão de crises. Essas últimas não ocorrem de maneira imediatamente posterior à queda da taxa de lucro.

Como destacamos, em nossa tese partimos da compreensão de que Marx não nos legou uma teoria das crises capitalistas, mas sim uma análise das múltiplas determinações que constituem o movimento do capital e a possibilidade de sua crise. Desse modo, suas considerações acerca do problema das crises decorrem do fato de que a crise é inerente ao próprio processo de produção e reprodução capitalista. Sendo assim, a compreensão efetiva do movimento do capital exige que se leve em consideração o fenômeno da crise. Tal modo de compreender a análise marxiana implica que o fato de Marx não nos apresentar uma teoria acabada sobre as crises não significa que o retorno a sua obra possa ser dispensado, visto que

[23] A fall in the rate o f accumulation can directly cause a fall in the rate of growth of output, but the fall in the rate of accumulation must be mediated by other factors in order to result in a crisis (Kliman, 2011, p. 20).

em seus estudos sobre o movimento do capital, o alemão identificou características decisivas para a caracterização do fenômeno.

No capítulo 15 do livro III de O Capital, Marx (2017b, p. 281) nos apresenta elementos importantes para a compreensão de sua análise acerca da crise capitalista e, em especial, de sua relação com a lei tendencial da queda da taxa de lucro. Como vimos ao discutir a seção I do mesmo livro, a taxa de lucro é uma expressão da taxa de mais-valor, com a primeira sempre sendo menor do que a segunda. Consideradas as taxas de lucro m/c+v e de mais-valor m/v, a taxa de lucro só poderia ser igual à de mais-valor, em uma situação na qual o capital constante (c) fosse igual a zero, ou seja, se todo o capital adiantado fosse investido em salários. Ademais, "mesmo uma taxa crescente de mais-valor tende a expressar-se numa taxa decrescente de lucro"

Segundo Marx (2017b, p. 281), a "queda da taxa de lucro e a acumulação acelerada só são diferentes expressões do mesmo processo na medida em que ambas expressam o desenvolvimento da força produtiva". A acumulação contribui para a aceleração da taxa de lucro, na medida em que seu desenvolvimento leva a "concentração dos trabalhos em grande escala e, com isso, uma composição mais alta do capital". Por seu turno, a queda da taxa de lucro "acelera a concentração do capital e sua centralização por meio da expropriação dos capitalistas menores, da expropriação dos últimos produtores diretos que ainda disponham de algo a ser expropriado". Assim, a "acumulação se acelera na proporção de sua massa, ainda que a taxa de acumulação diminua juntamente com a taxa de lucro".

Como vimos, nas primeiras páginas do capítulo em questão, Marx (2017b, p. 281-282, grifos nossos) destaca que enquanto a "taxa de valorização do capital total, taxa de lucro, é o agulhão da produção capitalista [...] sua queda torna mais lenta a formação de novos capitais independentes e, assim, aparece como ameaça ao desenvolvimento do processo de produção capitalista". Ademais, e esse é o aspecto que gostaríamos de enfatizar nesse momento, o alemão afirma que a queda da taxa de lucro "*promove a superprodução, a especulação, as crises e o capital supérfluo, além da população supérflua*".

Assim como Carcanholo (2021, p. 9-10), consideramos que apesar de Marx parecer atestar no início do capítulo 15 do livro III que a queda da taxa de lucro é a causa da crise, de fato não é essa a compreensão do autor. Ao ler a totalidade do capítulo indicado podemos perceber que o "próprio *Marx coloca em dúvida o argumento tradicional" segundo o qual a "elevação da composição orgânica do capital reduz a taxa de lucro, que reduz a taxa de acumulação e promove crise"*. De acordo com nosso economista o grande problema entre os Marxistas consiste nem tanto na questão do aumento da composição orgânica e de sua relação

com a queda da taxa de lucro, mas sim na questão de compreender se os “capitalistas realmente reduzem a taxa de acumulação quando a taxa de lucro cai?”.

Como chama a nossa atenção Carcanholo (2021, p. 10), na análise marxiana existem duas razões para que a taxa de acumulação não necessariamente acompanhe o movimento de queda da taxa de lucro. A primeira razão, diz respeito a afirmação feita por Marx de que em uma situação caracterizada pelo “aumento do mais-valor total ou do lucro total m=l” e pela queda da taxa de lucro m/c+v = l/c+v, as proporções estabelecidas entre o lucro industrial, os juros e a renda da terra – partes “nas quais m=l se decompõe” – pode “variar de qualquer maneira dentro dos limites dados pela soma total m, sem que, por isso, seja afetada a grandeza de m ou m/c” (Marx, 2017b, p. 282). Ou seja, a distribuição do mais-valor ou do lucro entre o capitalista industrial, o proprietário do capital dinheiro e o proprietário da terra, não afeta a grandeza do mais-valor e nem a taxa de mais-valor.

Segundo Carcanholo (2021, p. 10), a possibilidade de variação da proporção estabelecida entre as diferentes formas de apropriação do mais-valor permite que a queda da taxa média de lucro não implique necessariamente que todas as formas de apropriação estejam em queda. Assim, é “perfeitamente possível, portanto, que a taxa média de lucro caia, mas que a taxa de lucro industrial suba (desde que compensada pelas outras duas formas de apropriação)”, de modo a criar um estímulo para a retomada do investimento produtivo e, por conseguinte, da acumulação. A consideração anterior não altera o fato de que na reflexão marxiana a lei da queda tendencial da taxa de lucro tem como pressuposto o processo de ampliação da produção de mais-valor, e não o contrário.

A segunda razão para que a taxa de acumulação não necessariamente acompanhe a queda da taxa de lucro, consiste em que o “mais-valor se decompõem em uma parte que será gasta em consumo improdutivo (os capitalistas reproduzindo sua condição humana) e outra que será gasta em consumo produtivo, acumulação”, no entanto, ainda que ocorra a ampliação do consumo improdutivo dos capitalistas, a “tendência” é de que o consumo produtivo, ou seja, aquele orientado para a produção do mais-valor, “cresça em maior proporção” (Carcanholo, 2021, p. 10).

Conforme Marx (2017b, p. 285), a tendência de maior ampliação do consumo produtivo dos capitalistas se relaciona com o fato de que o “fluxo do capital (abstraindo de sua desvalorização em virtude do aumento da força produtiva), ou sua acumulação, avança em proporção ao peso que ele já possui, e não em proporção ao nível da taxa de lucro” (Marx, 2017b, p. 285).

Segundo Marx (2017b, p. 288), o mesmo movimento da acumulação capitalista que impulsiona o “aumento real da população trabalhadora” por meio do “incremento da parte do produto social total que funciona como capital”, cria simultaneamente uma “superpopulação relativa”. Ademais, ao mesmo tempo em que observamos como resultado do processo cíclico da acumulação capitalista a manifestação de uma tendência de queda da taxa de lucro, “cresce a massa dos capitais” e, em paralelo a queda da taxa de lucro “ocorre uma desvalorização do capital existente” que contribui para atenuar “essa queda e imprime um impulso acelerador à acumulação de valor capital”. Por fim, ao mesmo tempo que ocorre o “desenvolvimento da força produtiva há o aumento progressivo da composição do capital e a diminuição relativa da parte variável em relação à parte constante” do capital, de modo que, são minados os próprios fundamentos da produção do mais-valor.

Aqui, os limites postos pelo próprio capital a “conservação e a valorização do valor de capital” (Marx, 2017b, p. 289-290, grifos nossos), cuja base consiste na “expropriação e no empobrecimento da grande massa dos produtores”, entram “constantemente em contradição com os métodos de produção que o capital tem de empregar” para conservar e valorizar o capital ao longo dos ciclos, métodos esses que “*apontam para um aumento ilimitado da produção, para a produção como fim em si mesmo*” e para um “*desenvolvimento incondicional das forças produtivas sociais do trabalho*”. Nessas condições, o desenvolvimento ilimitado das forças produtivas sociais “entra em conflito constante com o objetivo limitado, que é a valorização do capital existente” e “desemboca periodicamente em crises” que “são sempre apenas violentas soluções momentâneas das contradições existentes, erupções violentas que restabelecem momentaneamente o equilíbrio perturbado"

Da leitura do texto de Marx (2017b, p. 290, grifos nossos), depreende-se que o modo de produção capitalista caracteriza-se por ser um “meio histórico para desenvolver a força produtiva material e criar o mercado mundial que lhe corresponde”, e ao mesmo tempo a “*constante contradição entre essa sua missão histórica e as relações sociais de produção correspondentes a tal modo de produção*”.

Assim, ao discutir a contribuição marxiana para a análise das crises, o primeiro elemento que precisa ser destacado consiste em que, para Marx as *crises são inerentes ao movimento do capital, são o resultado do desdobramento ao longo dos ciclos da acumulação da contradição fundamental entre o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalistas*. No decurso da acumulação capitalista, o processo de produção e reprodução do capital, considerado como unidade contraditória entre a produção e a circulação, procura a todo momento autonomizar esses dois momentos

fundamentais um em relação ao outro. Como destacamos na seção anterior, o capital fictício é a forma mais insana de manifestação da tentativa do capital de se autonomizar em relação à produção do valor e do mais-valor. As crises configuram-se como momentos de ruptura do movimento do capital nos quais tornam-se explícitas as contradições da economia capitalista decorrentes dessa busca insana pela ampliação dos limites nos quais é possível produzir mais-valor e lucro. Momentos do movimento do capital nos quais a necessária unidade entre os processos de produção e circulação constituinte da maneira por meio da qual o capital se movimenta é reafirmada violentamente. Assim, como destaca Carcanholo (2021, p. 14), as "crises resolvem, por um momento, as contradições imanentes ao modo de produção capitalista, mas não as suprime".

De acordo com Carcanholo (2021, p. 14), o restabelecimento violento da unidade entre os processos de produção e circulação "nada mais é do que a reposição das condições para uma nova acumulação". A eclosão da crise revela a contradição entre os processos de produção e realização do capital criada pelo processo anterior de acumulação capitalista e, faz com que a "economia entre em uma fase de retração". No entanto, as próprias expressões da crise como, a "redução de preços, inovações induzidas pela concorrência, queda de salários [...] reconstituição do exército industrial de reserva" e a "desvalorização do capital em todas suas formas" contribuem para criar as condições para a retomada do processo de acumulação, e deste modo, determinam o "caráter cíclico da crise".

Conforme Marx (2017b, p. 289), a "desvalorização periódica do capital existente [...] é um meio imanente ao modo de produção capitalista para conter a queda da taxa de lucro e acelerar a acumulação do valor de capital mediante a formação de capital novo". Ademais, a desvalorização de capital "perturba as condições dadas nas quais se consuma o processo de circulação e reprodução do capital". Deste modo, dadas as características contraditórias do movimento do capital, a desvalorização do capital é "acompanhada por paralisações súbitas e crises do processo de produção".

A partir das considerações de Marx analisadas até aqui, podemos compreender que na avaliação do autor, as crises do capitalismo são momentos nos quais ocorre a "irrupção da contradição e, ao mesmo tempo" a "reafirmação da unidade" entre os "pólos contrários", quais sejam, a "produção" e a "realização". *Isso significa, que para compreendermos a causa das recorrentes crises do capitalismo, faz-se necessário explicar em cada crise específica porque em um determinado momento do processo de acumulação capitalista a produção e a realização do valor e do mais-valor contido nas mercadorias deixam de se converter uma na outra*. Como assinala Carcanholo (2021, p. 15-16). se ao longo do processo de produção do

capital, os capitais já tivessem conhecimento das características da demanda a ser atendida por sua produção, dos valores de uso a serem produzidos, de suas quantidades exatas, do "custo de produção de cada unidade" seria possível para eles "adequar seu processo produtivo ao que é requerido (e será validado) socialmente pelo mercado", no âmbito da circulação de mercadorias". No entanto, não é assim que ocorre na realidade.

Com enfatizado por Carcanholo (2021, p. 16), é justamente "porque a produção não é imediatamente realização que a unidade constitui-se como contraditória", ou seja, pelo fato de que no capitalismo a "validação social dos trabalhos privados" é determinada pelas relações estabelecidas no mercado, de modo que a "produção só tem como checar o que, como, a que custo, de que forma, deveria ter produzido depois que já produziu". Assim, as alterações nas decisões de produção que, por ventura, os capitalistas venham a fazer diante dos resultados obtidos no mercado, são inócuas, visto que, somente se enfrentarão com a "condições de demanda posteriores, que não são as mesmas de antes".

Diante do exposto, assim como Carcanholo (2021, p. 16), acreditamos que é possível depreender das considerações de Marx que a causa das crises cíclicas do capitalismo consiste no fato de que a "produção social", considerada como totalidade na qual estão imbricadas a produção, a distribuição, a troca e o consumo, sob a égide da propriedade privada é "constituída pela contradição entre o trabalho privado e o trabalho social, pelo fato de que o primeiro não é imediatamente o segundo" e que quando o trabalho social valida o trabalho privadamente apropriado "só o faz pela mediação do mercado (realização dos valores) necessariamente post festum". Ou seja, é o *avanço da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas sociais do trabalho e as relações sociais de produção capitalistas ao longo dos ciclos de acumulação que determina a eclosão periódica das crises de superprodução de capital*.

Na análise do alemão (Marx, 2017b, p. 290), a queda da taxa de lucro contribui para o aumento do "mínimo de capital de que o capitalista individual precisa dispor para um emprego produtivo do trabalho". Concomitantemente, "aumenta a concentração", impulsionada pela enorme dimensão assumida por certos capitais ao longo dos ciclos da acumulação, visto que, um "grande capital com uma taxa pequena de lucro acumula-se mais rapidamente do que um capital pequeno com uma grande taxa de lucro". A crescente concentração de capital ao longo dos ciclos acarreta uma "nova queda da taxa de lucro", determinando que a "massa dos pequenos capitais fragmentários seja lançada ao acaso" por meio dos expedientes da "especulação, das fraudes creditícias e acionárias" e das "crises".

> A assim chamada pletora do capital refere-se sempre essencialmente à pletora daquele capital para o qual a queda da taxa de lucro não é compensada por sua massa – e esse é sempre o caso das novas ramificações de capital, recém-formadas – ou à pletora que esses capitais, incapazes de uma ação autônoma, põem à disposição dos grandes ramos de negócios na forma de crédito". Essa pletora do capital surge das mesmas circunstâncias que produzem uma superpopulação relativa e constitui, por isso, um fenômeno complementar desta última, embora ambos estejam situados em polos opostos: o capital desocupado, de um lado; a população desocupada, de outro (Marx, 2017b, p. 290).

Daí decorre que, ao falar de superprodução, Marx se refere a "superprodução de capital, e não de mercadorias individuais", ainda que, a "superprodução de capital" implique a "superprodução de mercadorias". Ou seja, a superprodução de capital "não significa outra coisa senão a superacumulação de capital" (Marx, 2017b, p. 290).

Em síntese, na análise marxiana, a queda da taxa de lucro não é a causa da crise, no entanto, tal movimento contribui para evidenciar os limites postos pela superprodução de capital a perpetuação dos ciclos da acumulação capitalista. Deste modo, o "verdadeiro obstáculo à produção capitalista é o próprio capital", ou seja, o fato de que o "capital e a sua autovalorização aparecem como ponto de partida e ponto de chegada, como mola propulsora e escopo da produção". A "produção é produção apenas para o capital, em vez de, ao contrário, os meios de produção serem simples meios para um desenvolvimento cada vez mais amplo do processo vital, em benefício da sociedade dos produtores". Assim, os limites postos pelo próprio capital a "conservação e a valorização do valor de capital", cuja base consiste na "expropriação e no empobrecimento da grande massa dos produtores", entram "constantemente em contradição com os métodos de produção que o capital tem de empregar" para conservar e valorizar o capital, métodos esses que "apontam para um aumento ilimitado da produção, para a produção como fim em si mesmo" e para um "desenvolvimento incondicional das forças produtivas sociais do trabalho". Nessas condições, o desenvolvimento ilimitado das forças produtivas sociais "entra em conflito constante com o objetivo limitado, que é a valorização do capital existente" gerando crises. Eis a causa das crises do capitalismo tal como podemos depreender da leitura do texto de Marx.

No capítulo XVII de suas Teorias da mais-valia (1980), Marx crítica a economia política de Ricardo e, nos fornece mais elementos que corroboram a leitura de O Capital apresentada até aqui, qual seja: para o alemão a causa fundamental das crises do capitalismo é a superprodução de capital oriunda do desenvolvimento da contradição entre as forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalista. Para além da afirmação de que a causa fundamental das crises é a superprodução de capital, também é reforçada a noção de que, nas análises acerca do movimento cíclico do capital desenvolvidas

no livro II de O Capital, o que nos é apresentado pelo autor são as possibilidades formais de crise que decorrem das próprias formas que o capital é obrigado assumir ao longo de seu processo de valorização.

Nesse quadro, cabe aos pesquisadores das crises contemporâneas, explicar como a crise do movimento do capital se desenvolve da possibilidade formal à crise real. Ou seja, faz-se necessário explicar como o movimento desequilibrado do capital leva à superprodução, ou se ocorre superprodução efetivamente em algum momento da dinâmica capitalista. Ademais, também é necessário que os pesquisadores elucidem em seus estudos, como a crise específica considerada se relaciona com as formas potenciais de crise analisadas por Marx.

Marx (1980, p. 929, grifos nossos) discorda da posição de John Stuart Mill, Ricardo e Say que consideram "ser impossível superprodução ou pelo menos pletora geral do mercado". Para esses autores, o mercado funcionaria em *condições de equilíbrio*, de modo que não haveria divergência significativa entre a oferta e a procura pelas mercadorias. Nessa situação, a produção seria responsável pela geração de seu próprio mercado, ocorreria a identificação direta entre oferta e procura e, por conseguinte, não haveria a possibilidade da manifestação da superprodução geral. Como destacamos nas seções anteriores, na análise apresentada pelo alemão, ao contrário do que pensam os autores destacados, o processo de acumulação capitalista é desequilibrado, os "ajustamentos" na relação entre a oferta e a procura de mercadorias e a "proporção do emprego dos capitais nos ramos particulares [...] são todos casuais" e desenvolvem-se em um "processo contínuo" cuja "continuidade [...] supõe por igual a desproporção constante que ele tem de nivelar de maneira ininterrupta e muitas vezes violentas", como no caso das recorrentes crises e guerras do século XX – maiores eventos de destruição de forças produtivas na história da humanidade.

Deste modo, na análise marxiana, a regra no capitalismo não é o equilíbrio "metafísico entre vendedores e compradores", nem o desenvolvimento harmonioso das forças produtivas, mas sim o constante desequilíbrio, contradição e desproporção entre regiões, países e setores econômicos e, por conseguinte a necessidade de uma busca incessante do capital pelo nivelamento das condições de modo a propiciar a máxima fluidez ao processo de acumulação, minimizando as suas interrupções. Até que ponto o capital é capaz de fazê-lo é matéria para o estudo de cada crise específica.

Aqui é importante enfatizar que a razão de ser da produção capitalista não é o valor de uso, mas o valor de troca e especialmente o mais-valor que ele esconde. Esta é a razão de ser da produção capitalista, sendo um equívoco escamotear as contradições engendradas pela

produção orientada para a “autovalorização” do capital por meio da afirmação de que a produção capitalista se dirige ao “consumo imediato dos produtores”.

Nas Teorias, Marx (1980, p. 928-929) também retoma a noção de que o capital só é capital enquanto encontra-se em movimento. Nesse sentido, assinala que o capital é obrigado a assumir formas diversas ao longo das fases de seu movimento. Aqui, o alemão assume como pressupostos análiticos a) que a mercadoria é vendida sempre pelo seu valor; b) desconsidera a “concorrência entre os capitais”, o “sistema de crédito” e a “constituição real da sociedade” que “de maneira nenhuma consiste apenas nas classes dos trabalhadores e dos capitalistas industriais”. A partir desse grau de abstração, Marx enfatiza que “no estudo sobre o dinheiro, já verificamos que este, tanto na *forma em geral* diferente da *forma natural de mercadoria*, quanto na *forma de meio de pagamento*, *encerram a possibilidade de crises*”, sendo possível evidenciar ainda mais tal possibilidade de crise a partir do “estudo da natureza geral do capital [...] mesmo sem se prosseguir na pesquisa das relações reais que constituem precondições do processo efetivo de produção”.

Aqui Marx também reforça a compreensão apresentada em O Capital, segundo a qual, assim como no processo de acumulação de capital, na reprodução “não se trata somente de *repor a mesma massa de valores de uso* que forma o capital, na escala anterior ou em escala ampliada (caso da acumulação), mas de *repor o valor do capital adiantado com a taxa de lucro normal (mais-valia)*”.

Marx também retoma as dificuldades enfrentadas pelo capital para se manter em movimento decorrentes do fato de o capital não ser capaz de antever as diferentes qualidades e quantidades de mercadorias – ainda que existam esforços no âmbito do planejamento empresarial e estatal – nas quais o valor e o mais-valor precisam se materializar continuamente para que o processo de acumulação capitalista não seja interrompido. E reafirma a compreensão segundo a qual, o *“rompimento do movimento contínuo do capital por meio das diversas formas que o expressam ao longo do processo de acumulação capitalista – produção e circulação – encerra a possibilidade formal da crise”* (SILVA, 2024, p. 70, grifos nossos).

Como exemplificado por nosso autor (Marx, 1980, p. 930), em um momento de crise da produção capitalista, caso ocorra uma forte queda nos preços de mercado das mercadorias abaixo de seus preços de custo – deflação – e, por conseguinte, uma diminuição do mais-valor realizado na troca, isso determina também a ocorrência de uma retração intensa da reprodução do capital e, com isso, a paralisia ainda maior do processo de acumulação de capital. Nessas condições, a enorme quantidade de mais-valor disponível no mercado na forma de capital

monetário só pode ser investida incorporando prejuízos significativos para os negócios. Assim, essa parte do mais-valor que não consegue se valorizar a contento, acaba imobilizada nos bancos, seja na forma de tesouro, seja na forma de papéis. Tais capitais imobilizados fornecem mais uma evidência de que o processo de acumulação de capital está em desaceleração em um determinado período.

A paralisação do processo de acumulação também pode ocorrer pelo motivo contrário ao anterior devido a ausência de pré-condições para que a produção possa ocorrer, como quando ocorre a inflação dos preços dos alimentos ou quando os elementos necessários para a nova produção estão em falta no mercado de modo a dificultar a continuidade do fluxo da acumulação capitalista. Nesses momentos:

> Ocorre paralisação na reprodução e, por isso, no fluxo da circulação. Compra e venda se imobilizam reciprocamente, e capital desocupado aparece na forma de dinheiro ocioso. O mesmo fenômeno (e isso em regra precede as crises) pode suceder *quando a produção do capital excedente se dá com muita rapidez e a reconversão dele em capital produtivo aumenta tanto a procura de todos os componentes deste, que a produção real não pode acompanhá-la, e daí subirem os preços de todas as mercadorias que entram na formação do capital.* Nesse caso, a taxa de juro cai muito, por mais que se eleve o lucro, e essa *queda da taxa de juro motiva os mais audaciosos empreendimentos lucrativos*. A estagnação da reprodução induz o decréscimo do capital variável, a diminuição do salário e a queda da quantidade de trabalho empregado. Isso, por sua vez, reage sobre os preços e os faz cair de novo (Marx, 1980, p. 930-931, grifos nossos).

Como indicado acima, a paralisação na reprodução do capital acarreta problemas para a continuidade do fluxo da circulação. Por exemplo, quando a interrupção da compra e da venda cria uma situação na qual o "capital desocupado aparece na forma de dinheiro ocioso", expressando, desta forma, a superprodução de capital em curso em um dado período. A superprodução de capital também pode se expressar quando a velocidade da produção de capital excedente é tão grande que sua reconversão em capital produtivo não pode ser atendida adequadamente pela produção realmente existente, gerando uma pressão inflacionária sobre todas as mercadorias que o compõe – força de trabalho e meios de produção. A baixa dos juros em períodos como o discutido por Marx "motiva os mais audaciosos empreendimentos lucrativos" contribuindo ainda mais para a alta dos preços, até que, a estagnação da reprodução determina a diminuição da parte variável do capital a ser investido, dos salários e do trabalho empregado pelo capital, acarretando a queda dos preços.

Deve-se atentar para o fato de que a circulação de capital não se resolve em um ato, se trata de um processo que se desdobra ao longo de um período, englobando todo o movimento D-M-D'. Tal período "se prolonga até o capital voltar à forma de partida", sendo marcado por

grandes transtornos e alterações no mercado; nivelamento dos preços de mercado em relação aos preços de custo; variações na produtividade do trabalho e, por conseguinte, no valor das mercadorias. Dito isso, observa-se que, para Marx, o caminho do capital enquanto pressuposto ao seu retorno como produto da acumulação capitalista não é nada tranquilo. Nele "têm de se dar grandes catástrofes, amontoar-se e desenvolver-se elementos da crise" (Marx, 1980, p. 931). De outro modo, no período encerrado entre o investimento de capital na compra de força de trabalho e meios de produção, o seu emprego como capital produtivo produtor de valor e mais-valor e sua realização no mercado por meio da transformação do capital mercadoria em capital dinheiro, podem ocorrer uma série de transtornos e alterações que também encerram a possibilidade formal de crise. Note-se que capital-mercadoria, capital-produtivo e capital-dinheiro são as formas necessárias por meio das quais o conteúdo capital precisa se expressar para se reproduzir enquanto tal.

Como destacado por Marx (1980, p. 931, grifos nossos), ao falar da destruição de capital promovida pelas crises devemos diferenciar dois elementos. Por um lado, a *estagnação do processo de reprodução e a restrição do processo de trabalho – parcial ou total – se constitui como destruição de capital real*. O "trabalho que não se explora equivale a produção perdida". As máquinas paradas, matérias-primas ociosas em armazéns, novos edifícios e maquinaria inacabados, mercadorias vencendo nos depósitos, "tudo isso é destruição de capital". E mais, tudo isso "*se reduz a paralização do processo de reprodução e a que as condições de produção existentes não exercem na realidade as funções de condições de produção, não são postas em atividade*" de modo que "*seu valor de uso e valor de troca vão para o diabo*". Aqui evidencia-se que em sua busca incessante pela lucratividade, o capital tende a transformar as forças produtivas em forças destrutivas.

Por outro lado, a destruição de capital por crises significa a "depreciação de valores, que os impede de renovarem depois, na mesma escala, o processo de se reproduzirem como capital" e a "queda ruinosa dos preços das mercadorias" – deflação –. Nesta acepção não ocorre a destruição de valores de uso, o "que um perde, o outro ganha". Os valores em posse de um capitalista "ficam impossibilitados de se renovar" em suas mãos, mas podem ser renovados nas mãos de outro. Grande parte do "valor de troca do capital existente, é destruída de uma vez para sempre, embora essa própria destruição, por não atingir valor de uso, incentive muito a nova reprodução". É nesse período de retomada da reprodução que os "banqueiros se enriquecem às custas do industrial". Os momentos de crise também são momentos de ampliação da centralização de capitais e com isso do caráter monopólico do capitalismo. Deste modo:

> A *queda do capital meramente fictício, dos títulos do governo, das ações* etc. - desde que não leve o Estado e as sociedades anônimas à bancarrota, e não gere, com o abalo do crédito dos capitalistas industriais que detêm aqueles papéis, o estorvo geral da reprodução – *resulta em simples transferência de riqueza de uma mão para outra e terá em geral influência favorável na reprodução*, se consideramos que os novos-ricos que colhem na baixa tais ações ou papéis; em regra empreendem mais que os antigos detentores (Marx, 1980, p. 931-932, grifos nossos).

Nas crises da economia mundial observamos a manifestação contundente de todas as contradições e antagonismo gerados pelo modo de produção capitalista. Porém, de acordo com Marx (1980. P. 936), autores apologistas evitam investigar as contradições inerentes ao processo de acumulação capitalista, se contentando em negar a possibilidade da ocorrência das crises. Sendo assim, a "apologética então consiste em falsificar as mais simples relações econômicas e especialmente em se aferrar à unidade em face da contradição".

Com o objetivo de demonstrar que a "produção capitalista não pode conduzir a crises gerais", os apologistas anulam toda a diferença específica que caracteriza a produção capitalista e procuram demonstrar que se o "modo capitalista de produção, em vez de ser uma forma especificamente desenvolvida, peculiar, da produção social, fosse um modo de produção anterior a suas manifestações iniciais mais rudimentares, não existiriam os conflitos e contradições que o caracterizam, nem portanto sua eclosão nas crises". Deste modo, a crise é escamoteada por meio da negação dos requisitos iniciais para que ocorra a produção capitalista, quais sejam, a "existência do produto como mercadoria, a bifurcação da mercadoria em mercadoria e dinheiro, os daí oriundos elementos da dissociação na troca de mercadorias, enfim, a relação do dinheiro ou mercadorias com o trabalho assalariado" (Marx, 1980, p. 936-937, grifos nossos):

> [...] não são mais felizes os economistas (como J. St. Mill, por exemplo) que procuram explicar as crises com essas *meras possibilidades da crise*, *encerradas na metamorfose das mercadorias, como a dissociação entre compra e venda*. Esses elementos *que explicam a possibilidade da crise nem de longe elucidam sua realidade; deixam de elucidar por que as fases do processo entram em conflito tal que sua unidade interna só pode impor-se por meio de uma crise, de um processo violento.* Aquela dissociação aparece na crise; é sua forma elementar. *Explicar a crise por essa forma elementar significa explicar a existência da crise, expressando-a na mais abstrata forma de sua existência, isto é, explicar a crise pela crise*.

Como vimos, em uma perspectiva marxiana, a metamorfose da mercadoria se configura como unidade do processo de produção e circulação do capital ou, de outro modo, o "decurso de um processo por meio de duas fases opostas", de modo que "sendo na essência

portanto a unidade de ambas as fases, esse movimento é também na essência a separação delas e afirmação recíproca de independência". Trata-se da unidade contraditória do diverso que se determina reciprocamente por meio da afirmação da independência das partes – daí o caráter desequilibrado das relações capitalistas. Uma "vez que estão interligadas, a afirmação de independência das partes vinculadas só se pode patentear de maneira violenta, como processo destrutivo". Nas crises a unidade dos elementos opostos se manifesta, a "independência recíproca assumida pelas duas fases conjugadas e complementares destrói-se à força". Sendo assim, a "crise [...] revela a unidade dos elementos que passaram a ficar independentes uns dos outros".

Aqui, na contramão do defendido pela economia apologética que afirma que por "haver a unidade não pode haver crise" e, nesse sentido que a "unidade dos contrários exclui a contradição", Marx (1980, p. 936, grifo nosso) destaca que o que ocorre é justamente o oposto, não "ocorreria crise se não existisse essa unidade interna de elementos que *parecem comportar-se com reciproca indiferença*". Como vemos, para o comunista os elementos aparentam comportar-se de maneira indiferente uns em relação aos outros, mas a crise sobrevém e evidencia a necessária unidade entre os distintos momentos constituintes do movimento do capital.

No que diz respeito ao dinheiro e seu papel no processo de acumulação de capital, para além de cumprir as suas funções como meio de troca, o dinheiro também é o meio por meio do qual a "troca de produto por produto se dissocia em dois atos, um do outro independentes, além de distantes no tempo e no espaço" (Marx, 1980, p. 939). Marx considera, um "expediente infeliz" de Ricardo a afirmação de que "só mercadorias isoladas e não todas as mercadorias podem apresentar 'superabundância no mercado', e que por conseguinte a superprodução só pode ser parcial":

> Antes de mais nada, se observamos a natureza da mercadoria, nada se opõe a que *todas as mercadorias* sejam superabundantes no mercado e todas se cotem abaixo do respectivo preço. *Agora trata-se precisamente da razão da crise, isto é, da possibilidade de haver superabundância de todas as mercadorias com exceção do dinheiro.* Existir, para *a* mercadoria, a necessidade de se configurar em dinheiro significa apenas a existência dessa necessidade para *todas as* mercadorias. E a dificuldade de passar por essa metamorfose, se existe para uma mercadoria isolada, pode existir para todas. A natureza geral da metamorfose das mercadorias, a qual abrange tanto a dissociação quanto a unidade da compra e venda, em vez de excluir, ao contrário, encerra a *possibilidade* de uma oferta excessiva geral (Marx, 1980, p. 940, grifos nossos).

Como vemos, para Marx, em primeiro lugar, a natureza da mercadoria não apresenta nenhum impedimento à superprodução de todas as mercadorias – superprodução geral e não

apenas parcial como admitida por Ricardo – e nem a sua cotação abaixo de seu preço. De fato, para o autor, a "razão da crise" encontra-se precisamente na "possibilidade de haver superabundância de todas as mercadorias com exceção do dinheiro". No capitalismo, todas as mercadorias precisam necessariamente se transformar em dinheiro para que a acumulação prossiga. Nesse sentido, a dificuldade em se metamorfosear na forma dinheiro está posta para o conjunto das mercadorias, de modo que, a própria "natureza geral da metamorfose das mercadorias [...] em vez de excluir, ao contrário, encerra a possibilidade de oferta excessiva geral".

Deste modo, a dissociação entre o processo de produção e o processo de circulação "evidência e desenvolve mais a possibilidade da crise" que já aparecia na expressão mais fundamental da metamorfose da mercadoria. Aqui diminui o grau de abstração da reflexão. Quando os "dois processos não se convertem um no outro com fluidez, mas se afirmam independentes um do outro, sobrevém a crise" (Marx, 1980, p. 943):

> O processo global de circulação ou o processo global de reprodução do capital é a unidade de sua fase de produção e de sua fase de circulação, um processo que abrange dois processos como fases suas. Aí reside nova possibilidade desenvolvida ou forma abstrata da crise. Por isso, os economistas que negam a crise insistem na unidade dessas duas fases. Se elas, sem serem uma unidade, fossem apenas separadas, seria impossível justamente uma restauração violenta de sua unidade, ou seja, uma crise. Se fossem apenas uma unidade, sem estarem separadas, não haveria a eventualidade de as dissociar à força, o que também é crise. Esta é a *restauração violenta da unidade entre elementos guindados à independência e a afirmação violenta de independência de elementos que na essência formam uma unidade* (Marx, 1980, p. 948-949, grifos nossos).

Como delineado, o processo global de circulação ou processo global de reprodução do capital consiste na unidade entre produção e circulação. Trata-se de um processo que "reúne dois processos como fases suas" e encerra a possibilidade de diminuição da fluidez com a qual um se transmuta no outro ou, inclusive sua interrupção como temos visto, desenvolvendo ainda mais a "forma abstrata da crise". A não compreensão da dialética entre a relação de determinação recíproca que a unidade impõe às partes e a busca incessante do capital pelo lucro em uma tentativa ininterrupta de autonomizar-se das formas por meio das quais se dá a metamorfose da mercadoria leva os economistas burgueses, a negar a possibilidade de crise afirmando a necessária unidade entre os processos de produção e circulação.

Para Marx (1980, p. 943-944), a possibilidade de crise tal como se apresenta no âmbito da metamorfose da mercadoria decorre apenas e tão somente do fato de, por um lado, as distintas formas pelas quais a mercadoria passa ao longo de seu movimento constituírem-se

enquanto “formas e fases necessariamente complementares” e, por outro lado, do fato de a “unidade intrínseca necessária” entre produção e circulação é unidade na diversidade ou, de outro modo, produção e circulação “são por igual partes e formas independentes do processo, contrapostas em sua existência, discrepantes no tempo e no espaço, separáveis e separadas uma da outra”. Sendo assim, na análise marxiana a possibilidade posta pela existência do dinheiro de dissociação entre o momento da compra e o momento da venda nos apresenta a possibilidade formal da eclosão de crises, sendo “apenas na sua forma que a mercadoria tem aí de passar pela dificuldade. Ultrapassa-a logo que assume a forma de dinheiro”, ou seja, quando o seu valor social – porque é disso que se trata, trabalho socialmente necessário – é confirmado pelo mercado na troca.

Deste modo, a afirmação de Marx de que a “forma simples da metamorfose encerra a possibilidade da crise”, significa apenas que na própria forma simples da metamorfose da mercadoria está posta a “possibilidade da ruptura e da dissociação de fases que na essência são complementares” (Marx, 1980, p. 944).

Na *troca direta*, vigente em sociedades anteriores ao capitalismo, destinava-se à troca apenas aquilo que sobrava após a satisfação das necessidades do produtor ou, em uma divisão do trabalho um pouco mais desenvolvida, dos coprodutores. A troca não era uma condição fundamental para o desenvolvimento dessas sociedades, sua dinâmica fluía sem levar em consideração as intempéries do mercado. Na *produção de mercadorias*, temos uma alteração no papel do mercado nas relações sociais, a “conversão do produto em dinheiro, a venda, é *conditio sine qua non*”. Aqui, trata-se da produção generalizada para o mercado, distinta da produção voltada apenas para atender as necessidades do produtor, que cessa. Nessas condições “se não se vende, surge a crise”.

A grande dificuldade encerrada no processo de transformação da mercadoria em dinheiro ou, da transformação do “produto particular do trabalho individual em dinheiro [...] trabalho social, geral e abstrato” está no fato de que o dinheiro não aparece como produção do trabalho individual e “quem vendeu [...] não é por sua vez forçado a comprar logo, a reconverter o dinheiro em produto particular do trabalho individual”. Em suas afirmações acerca da unidade constituinte do processo como forma de negar a possibilidade da ocorrência de crises, os economistas burgueses ignoram a contradição inerente às próprias formas que o capital precisa adotar para perpetuar o seu movimento de autovalorização aparente. Aqui, a “dificuldade do vendedor – na suposição de sua mercadoria ter valor de uso – decorre somente da facilidade do comprador em adiar a reconversão do dinheiro em mercadoria”. Deste modo:

> A dificuldade de transformar a mercadoria em dinheiro, de vender, provém apenas de a mercadoria ter de se transformar em dinheiro, sem o dinheiro ter de imediato de se converter em mercadoria, e de *compra e venda* portanto poderem dissociar-se. Dissemos que essa *forma* abrange a possibilidade da *crise,* isto é, a possibilidade de elementos em conexão recíproca, inseparáveis, se desvincularem e serem por isso, forçados a se juntar pela força que se opõe à sua independência mútua. Ademais, *crise é apenas a imposição violenta da unidade das fases do processo de produção, as quais se tomaram independentes uma da outra* (Marx, 1980, p. 944-945).

Como vemos, na análise de Marx, a possibilidade da crise está posta formalmente na dissociação entre compra e venda. O que consiste em dizer que, a forma da metamorfose da mercadoria encerra a possibilidade de que "elementos em conexão recíproca, inseparáveis, se desvincularem e serem por isso, forçados a se juntar pela força que se opõe a sua independência mútua". Sendo assim, a crise é a "imposição violenta da unidade das fases do processo de produção, as quais se tornaram independentes uma da outra".

Aqui estamos diante somente da possibilidade geral e abstrata da crise, ou seja, da "forma mais abstrata da crise, sem conteúdo, sem o impulso pertinente a esse conteúdo". O fato de compra e venda poderem separar-se no tempo e no espaço constitui "crise em estado potencial" e a conversão fluida de uma na outra um "elemento crítico" para a continuidade do movimento do capital que, como vimos, só é capital quando em movimento. Deste modo, a forma mais abstrata da crise e, por conseguinte, a possibilidade formal da crise "é a metamorfose da própria mercadoria que, enquanto movimento desenvolvido do valor, "contém a contradição – encerrada na unidade da mercadoria – entre valor de troca e valor de uso e ainda entre dinheiro e mercadoria".

Em síntese, o que é importante destacar nesse momento é o fato de que, para Marx a maneira particular – o meio – pela qual a possibilidade de crise devem crise não está contida na própria forma que o capital é impelido a adotar para perpetuar o seu movimento, "implica apenas em que existe a *forma* para uma crise" (Marx, 1980, p. 945):

> As crises do mercado mundial têm de ser concebidas como a convergência real e o ajuste·à força de todas as contradições da economia burguesa. *Os diversos fatores que convergem nessas crises têm portanto de ser destacados e descritos em toda esfera da economia burguesa*, e, quanto mais nesta nos aprofundarmos, *têm de ser detectadas novas características desse conflito, e ainda é mister demonstrar que as formas mais abstratas dele são interativas e se contêm nas mais concretas* (Marx, 1980, 945, grifos nossos).

Como indicado por Marx, as crises pelas quais passa recorrentemente o mercado mundial são, por um lado, a convergência real entre os elementos que tinham se "autonomizado" ao longo do desmedido processo de acumulação de capital imediatamente

anterior. Por outro lado, consistem no “ajuste à força de todas as contradições da economia burguesa”. Os diversos fatores que confluem na crise precisam ser evidenciados e explicados em “toda esfera da economia burguesa”, de modo que, quanto mais se aprofunda a análise, mais determinações do conflito são reveladas, sendo essencial a demonstração de que as formas mais abstratas delineadas pelo comunista interagem efetivamente enquanto contradições constituintes do conflito realmente existente em um dado período e, nesse sentido, que estão contidas nas formas mais concretas da crise que se pretende analisar.

Marx sinaliza uma segunda possibilidade formal de crise relacionada à função do dinheiro enquanto meio de pagamento. Aqui, o dinheiro se apresenta em “duas fases diferentes, separadas no tempo, em dois papéis diversos”. Assim como no caso da metamorfose da mercadoria, na função do dinheiro enquanto meio de pagamento, a possibilidade de crise está posta de maneira abstrata, ainda que “seja mais concreta que a primeira” (Marx, 1980, p. 945).

Na perspectiva marxiana a possibilidade geral das crises ocorrerem está posta também no “próprio processo de metamorfose do capital”, por um lado, no momento em que o dinheiro cumpre sua função de meio de circulação, com a possibilidade da dissociação entre compra e venda e, por outro lado, quando o dinheiro se apresenta como meio de pagamento, em seus dois papéis, o de “medida dos valores e o de realização do valor”, onde o movimento do capital também pode ser interrompido (Marx, 1980, p. 949).

Caso ocorram mudanças na magnitude do valor contido em uma determinada mercadoria no intervalo entre a produção e sua venda, a “mercadoria no momento de sua venda não valerá o que valia no momento em que o dinheiro serviu de medida dos valores e portanto das obrigações recíprocas”. Nessas condições a “obrigação não pode ser preenchida com o produto da venda da mercadoria nem se saldar assim toda a série das transações que retroativamente dependem dessa única operação”. A impossibilidade da efetivação da venda da mercadoria em um período mais ou menos extenso – independente de se houve ou não variação do valor da mercadoria no espaço entre a produção e a venda –, cria uma situação na qual o “dinheiro não poderá funcionar como meio de pagamento, uma vez que tem de servir como tal em prazo determinado”. Visto que a “mesma soma de dinheiro funciona para uma série de transações e operações recíprocas, há insolvência não só num ponto, mas em muitos. Daí a crise” (Marx, 1980, p. 949).

Acima descrevemos as possibilidades formais de crise apresentadas por Marx. A “primeira [na metamorfose da mercadoria] é possível sem a última [na metamorfose do capital] [...] Mas a segunda não é possível sem a primeira, isto é, sem compra e venda se

desconjuntarem". Nesse último caso a crise se dá porque a mercadoria não pode ser vendida, ou não pode ser vendida em um determinado espaço de tempo necessário – por exemplo, as mercadorias podem estragar nos armazéns, tendo lugar a destruição do valor-capital nela contido – para a fluidez do processo de acumulação de capital. Sendo assim, a "crise resulta, e deriva seu caráter", por um lado da impossibilidade de se vender a mercadoria" e, por outro, da "não realização de toda uma série de pagamentos que se apoiam na venda dessa determinada mercadoria nesse prazo determinado". Aqui, estamos diante da "*forma especifica das crises monetárias*" (Marx, 1980, p. 949-950).

Deste modo, Marx compreendia que a crise se manifesta porque o movimento desmedido do capital, a sua busca incessante pela autovalorização do valor, desconjunta a compra e a venda. Em uma segunda forma, caso o dinheiro já tenha se apresentado historicamente enquanto meio de pagamento, as dificuldades encerradas na compra e venda da mercadoria, podem desenvolver-se também como crise monetária e "essa segunda forma das crises fica em evidência logo que surge a primeira".

Sendo assim, quando se procura entender a "razão por que a possibilidade da crise se torna realidade" ou, de outro modo, as condições efetivas em que se desenvolve a crise "é mera superfluidade tratar da forma das crises oriundas do desenvolvimento do dinheiro como meio de pagamento [...] como causa da crise", tal como o fazem equivocadamente os economistas burgueses criticados por Marx (1980, p. 950).

Considerando que as crises sejam provenientes de "*variações de preço* e de *revoluções de preço* que não coincidam com as *variações de valor* das mercadorias, não é possível explica-las na análise do capital em geral, pois nesta *valores* e *preços* das mercadorias se, pressupõe *idênticas*".

> A *possibilidade geral* das crises é a *metamorfose* formal do próprio capital, a dissociação da compra e venda no tempo e no espaço. Mas esse processo nunca é a causa da crise, pois é apenas a *forma mais geral* da *crise,* isto é, a própria crise em sua *expressão mais geral.* Não se pode dizer que a *forma abstrata da crise* é a *causa da crise.* Quem pergunta por sua causa, quer saber precisamente por que *sua forma abstrata,* a forma de sua possibilidade, passa da possibilidade para a *realidade* (Marx, 1980, p. 950).

Como observamos, na análise marxiana a possibilidade geral das crises está colocada na metamorfose formal do próprio capital, na possibilidade de separação no tempo e espaço entre o momento da compra e momento da venda. Porém, "esse processo nunca é a causa da crise, pois é apenas a forma mais geral da crise, isto é, a própria crise em sua expressão mais geral". Não podemos afirmar que a forma abstrata da crise é a causa da crise. A abordagem

adequada consiste em explicar "precisamente por que sua forma abstrata [...] passa da possibilidade para a realidade". O que não impede que seja possível, abstraindo das flutuações de preços distintas das flutuações do valor destacada anteriormente, explicar as "condições gerais" em que pode ocorrer uma crise a partir da análise das "condições gerais da produção capitalista". Mas então, qual seria a causa das crises na perspectiva marxiana?

Segundo Marx (1980, p. 962), no capitalismo não podemos em absoluto falar de superprodução de produtos, como se pudesse haver um volume de produto excessivo em relação a necessidade do mesmo, visto que, reina uma situação na qual as *"necessidades mais prementes de grandes segmentos da sociedade não são satisfeitas ou são satisfeitas apenas as mais imediatas*". Pelo contrário, quando a situação é considerada sob esse prisma "temos de dizer que na base da produção capitalista sempre se produz de menos". E por que se produz de menos? O que se coloca como limite da expansão da produção para atender as necessidades mais prementes de grandes segmentos da sociedade?

> *O limite da produção é o lucro do capitalista e de maneira nenhuma a necessidade dos produtores*. Mas superprodução de produtos e superprodução de *mercadorias* são coisas de todo diferentes. Segundo Ricardo, a forma de *mercadoria* não importa ao produto, e mais, a *circulação das mercadorias* só formalmente difere da troca de produtos, o valor de troca aí é mera forma efêmera do intercâmbio material, e o dinheiro portanto mero meio formal de circulação; esse ponto de vista reduz-se de fato a seu pressuposto de que o modo de produção burguês é o modo absoluto, em consequência o modo de produção sem determinação característica mais precisa, sendo por· conseguinte sua especificidade puramente formal. Assim, Ricardo também não pode admitir que o modo de produção burguês contenha limite para o livre desenvolvimento das forças produtivas, limite que vem à tona nas crises e em outras manifestações como a *superprodução* - o fenômeno fundamental das crises (Marx, 1980, p. 962, grifos nossos).

Como vemos, para o comunista, sob o domínio do capital o limite da produção é o lucro do capitalista e não as necessidades dos produtores. Superprodução de produtos e superprodução de mercadorias não podem ser consideradas a mesma coisa. Ricardo ignorava a importância da forma mercadoria para o produto, considerava que a diferença entre a troca de produtos e a circulação de mercadorias era meramente formal e não de conteúdo, por conseguinte, em sua análise, o valor de troca comparece como mera forma efêmera do intercâmbio material e o dinheiro, por sua vez, como mero meio formal de circulação. Tal ponto de vista presente na economia ricardiana parte do pressuposto a-histórico equivocado de que o "modo de produção burguês é o modo absoluto" de organização social. Nesse tipo de análise, considera-se somente a "especificidade puramente formal" do capitalismo ao passo que, deixa-se de explicar a *diferença específica* que particulariza o capitalismo em relação aos

demais modos de produção existentes na história. Desconsidera-se a relação entre as formas mercadoria e dinheiro historicamente constituída – antes mesmo da existência do capital enquanto relação predominante na produção – e o conteúdo capital que necessariamente se move por meio destas.

Deste modo, ao ignorar a relação estabelecida entre as formas por meio das quais capital aparece no mercado e o conteúdo da relação capitalista de produção do valor e do mais-valor – a exploração da força de trabalho – "Ricardo também não pode admitir que o modo de produção burguês contenha limite para o livre desenvolvimento das forças produtivas", ou seja, que possa haver superprodução generalizada no capitalismo. Na análise marxiana, o economista inglês está equivocado, visto que como observamos, a produção capitalista tem limites efetivos que "vem à tona nas crises e em outras manifestações como a superprodução – o *fenômeno fundamental das crises*". Nesse momento, as "contradições da produção burguesa se patenteiam coletivamente nas crises gerais do mercado mundial, e de maneira dispersa, isolada, parcial nas crises restritas (restritas no conteúdo e na extensão)" (Marx, 1980, p. 968).

Como analisado por Marx (2017b, p. 289-290, grifos do autor) o modo de produção capitalista é um "meio histórico para desenvolver a força produtiva material e criar o mercado mundial que lhe corresponde", e concomitantemente a "constante contradição entre essa sua missão histórica e as relações sociais de produção correspondentes a tal modo de produção".

Assim, na análise marxiana (Marx, 2017b, p. 297, grifos nossos), os limites do modo de produção capitalista se apresentam de duas formas. Em primeiro lugar, no fato de que o "*desenvolvimento da força produtiva do trabalho geram com a queda da taxa de lucro, uma lei que, em certo ponto, opõe-se do modo mais hostil ao desenvolvimento dessa força produtiva e que, por isso, tem de ser constantemente superada por meio de crises*". Em segundo lugar, no fato de que a "apropriação de trabalho não pago e a proporção entre este último e o trabalho objetivado em geral", ou em "termos capitalistas" o "*lucro e sua proporção entre esse lucro e o capital empregado*" – a taxa de lucro – é que "*decidem se a produção deve ser expandida ou restringida, e não a relação entre a produção e as necessidades sociais, as necessidades dos seres humanos socialmente desenvolvidos*"

A consequência fundamental do segundo fato destacado consiste em que, sob o modo de produção capitalista ao "atingir determinado grau de expansão" a produção "encontra limitações que, sob outros pressupostos, seriam absolutamente insuficientes". Nesse quadro, a produção se vê "paralisada não no ponto em que isso se impõe pela satisfação das necessidades, mas naquele em que isso é exigido pela produção e pela realização de lucros"

(Marx, 2017b, p. 297). Assim, na análise de Marx (2017b, p. 298), a "taxa de lucro é a força motriz na produção capitalista, na qual só se produz aquilo que se pode produzir com lucro e na medida em que se possa produzi-lo com lucro". Em um contexto de queda da taxa de lucro, por um lado, o,

> [...] capital é tensionado para que o capitalista individual possa comprimir o valor individual de suas distintas mercadorias abaixo de seu valor social médio mediante a utilização de melhores métodos etc. e, desse modo, com um preço de mercado dado, obter um lucro extra" (Marx, 2017b, p. 298).

Por outro lado, no afã de recompor a lucratividade do capital, ocorre um "movimento de especulação e um estímulo geral à especulação", por meio de "apaixonados ensaios de novos métodos de produção, novos investimentos de capital e novas aventuras para garantir um lucro extra que seja independente da média geral e se eleva acima dessa média".

Como vimos, na análise marxiana (Marx, 2017b, p. 298, grifos nossos) o "desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social é a missão histórica e a justificação do capital". Por meio de tal desenvolvimento o "capital cria inconscientemente as condições materiais para uma forma superior de produção". O que Ricardo[24] e seus seguidores não

[24] Na análise apresentada por David Ricardo do movimento da taxa de lucro em Princípios de Economia Política e Tributação (1996, p. 79, grifos nossos), o autor delineia dois setores na economia capitalista, quais sejam, aquele correspondente a produção de bens que fazem parte da cesta de consumo (trigo) dos trabalhadores e, um outro, correspondente a produção de manufaturados. O "valor total de suas mercadorias é dividido apenas em duas porções: os lucros do capital e os salários do trabalho". Segundo nosso economista político, em uma situação na qual o "trigo e os produtos manufaturados fossem vendidos sempre pelos mesmos preços, *os lucros seriam altos ou baixos, na medida em que fossem baixos ou altos os salários*". Assim, caso os "salários permanecerem os mesmos, os lucros dos fabricantes também não se alterarão". No entanto, ao longo do processo de acumulação pode ocorrer o aumento do preço do trigo, o que segundo Ricardo, devido a cada vez maior dificuldade para prover a sociedade de alimentos em base a uma mesma quantidade de trabalho – diminuição da produtividade na agricultura – , é "absolutamente certo". Nesse caso, cria-se uma situação na qual se os "salários aumentarem com o aumento do trigo, então os lucros necessariamente diminuíram" (1996, p. 79-80, grifos nossos). Segundo Ricardo (1996, p. 87), a "tendência natural dos lucros [...] é diminuir, pois, com o desenvolvimento da sociedade e da riqueza, a quantidade adicional de alimentos requerida se obtém com o sacrifício de mais e mais trabalho". Em outras palavras, as terras a partir da qual são produzidas as mercadorias que compõe a cesta de consumo dos trabalhadores se tornariam cada vez menos produtivas e passariam a exigir uma quantidade maior de trabalho para a produção de uma unidade da mercadoria (trigo, por exemplo). O aumento do preço do trigo determinaria a elevação dos salários que, por sua vez, determinaria a queda da taxa de lucro dos capitalistas. No entanto, a tendência delineada, seria "felizmente contida, a intervalos que se repetem", por um lado "pelos aperfeiçoamentos das maquinarias usadas na produção dos gêneros de primeira necessidade" e por outro "pelas descobertas da ciência da agricultura, que nos permitem prescindir de uma parcela do trabalho antes necessário, e, portanto, reduzir para o trabalhador o preço daqueles bens". Por conseguinte, para o economista político inglês (Ricardo, 1996, p. 96, grifos nossos), a "*taxa de lucros só pode se elevar por uma redução dos salários*" e esses últimos "*só podem cair permanentemente em conseqüência de uma queda do preço dos gêneros de primeira necessidade*, nos quais os salários são gastos". De acordo com Ricardo (1996, p. 87), a elevação do preço dos bens que compõe a cesta de consumo do trabalhador tem como limite, a capacidade do capital de obter lucro, visto que, está é a sua razão de ser fundamental. Se os salários "equivalessem às receitas totais do arrendatário, a acumulação terminaria, uma vez que nenhum capital obteria lucro, não haveria nenhuma demanda adicional de trabalho e, conseqüentemente, a população teria atingido seu ponto mais elevado". Na leitura do economista político, efetivamente, bem antes da compressão total dos lucros pelos salários a "baixíssima taxa de lucros teria detido toda acumulação, e quase todo o produto do país, após o

podem compreender com sua teoria é justamente o fato de que *a taxa de lucro é "posta em perigo pelo próprio desenvolvimento da produção" e não por questões relacionadas à distribuição*, como a elevação dos salários e a ampliação da participação da renda da terra no lucro total.

Ou seja, para Marx (2017b, p. 298, grifos nossos), a diminuição da taxa de lucro decorre do próprio desenvolvimento da acumulação de capital ao longo dos ciclos. Assim, ela não é a causa da crise, mas contribui para evidenciar os "limites" da produção capitalista, sua "relatividade", ou seja, nos indica o fato de o modo de produção capitalista *"não ser um modo de produção absoluto, mas apenas um modo de produção histórico, correspondente a certa época de desenvolvimento limitado das condições materiais de produção"*.

O fato de que apesar da diminuição relativa do número de trabalhadores em termos absolutos esse número cresça "constitui apenas uma necessidade do modo de produção capitalista". Nos limites do modo de produção capitalista um "desenvolvimento das forças produtivas que reduzisse o número absoluto dos trabalhadores, isto é, que, de fato, capacitasse a nação inteira a efetuar a sua produção total num intervalo de tempo menor, provocaria uma revolução, pois deixaria fora de atividade a maior parte da população". Aqui estamos diante de mais uma manifestação dos limites do modo de produção capitalista, na qual é evidenciada a "limitação específica da produção capitalista e o fato de que ela não é de modo nenhum uma forma absoluta para o desenvolvimento das forças produtivas e a geração de riqueza", mas sim, uma forma de produção social que "tão logo atinge certo ponto, entra em colisão com esse desenvolvimento". A contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais especificamente capitalista se "manifesta parcialmente em crises periódicas, que decorrem do fato de tornar-se supérflua, ora esta parte da população trabalhadora, ora aquela, em seu antigo modo de ocupação" (Marx, 2017b, p. 303).

---

pagamento dos trabalhadores, pertenceria aos proprietários de terra e aos cobradores de dízimos e impostos". Por fim, com as taxas de lucro em baixa, "não haveria motivo para a acumulação, pois ninguém acumula a não ser com o objetivo de tornar produtiva sua acumulação, a qual somente pode tornar-se lucrativa quando utilizada dessa maneira". Ou seja, sem "motivação não haveria acumulação" e o caso limite de esmagamento dos lucros pelos salários "jamais ocorreria". A situação descrita, contribuiria para evidenciar que o "trabalhador não pode viver sem salários" e o "arrendatário e o industrial não podem viver sem o lucro". Nesse cenário, a redução da taxa de lucro determinaria a diminuição da "motivação para a acumulação", de modo que a acumulação "cessaria totalmente quando os lucros fossem tão baixos que já não compensassem os esforços do arrendatário e do industrial, nem o risco que devessem enfrentar no emprego produtivo de seu capital" (Ricardo, 1996, p. 87, grifos nossos). Como procuramos delinear, para o economista político inglês, a tendência *de queda da taxa de lucro é determinada pelo aumento do trabalho necessário à produção na agricultura que acarreta o crescimento dos salários*. Assim, a única forma de conter efetivamente a queda da taxa de lucro seria a promoção de uma baixa dos salários dos trabalhadores por meio da diminuição dos preços dos bens constituintes da cesta básica de consumo pelos quais os trabalhadores trocam os seus salários.

Como acentua Marx (2017b, p. 303), a “limitação da produção capitalista é o tempo excedente dos trabalhadores”, de modo que, o “tempo excedente absoluto que a sociedade ganha não lhe importa de modo nenhum”. Assim, o desenvolvimento da força produtiva só é importante para a produção capitalista “na medida em que aumenta o tempo de mais-trabalho da classe trabalhadora, e não na medida em que reduz em geral o tempo de trabalho para a produção material”, de modo que a “produção capitalista se move [...] no interior de uma antítese”. O capital é ao mesmo tempo a mola propulsora e o escopo do movimento.

De acordo com Marx (2017a), no capítulo 23 do livro I, com o desenvolvimento do processo de acumulação de capital ocorre um movimento crescente de concentração de capitais. Deste modo, com a ampliação da concentração do capital “cresce o poder do capital, a autonomização das condições sociais de produção, personificadas no capitalista em face dos produtores reais” (Marx, 2017b, p. 303). O capital aparece cada vez mais como um “poder social, cujo funcionário é o capitalista, e que já não guarda nenhuma relação com o que o trabalho de um indivíduo isolado possa criar”. Ademais, tal poder se “apresenta como um poder social estranhado, autonomizado, que se opõe à sociedade como uma coisa, e como poder do capitalista através dessa coisa”.

Nessas condições, a “contradição entre o poder social geral em que se converte o capital e o poder privado dos capitalistas individuais sobre essas condições sociais de produção desenvolve-se de maneira cada vez mais gritante e implica a dissolução dessa relação” (Marx, 2017b, p. 303), visto que o desenvolvimento das forças produtivas posto em curso pelo modo de produção capitalista “implica” na “transformação das condições de produção em gerais, coletivas, sociais” em flagrante contradição com a manutenção dos meios de produção como propriedade privada e, por conseguinte, com as relações sociais de produção capitalistas. Essa contradição se evidencia periodicamente nas crises.

Tal fenômeno se vê ainda mais agravado pela tentativa insana do capital de restabelecer as condições para a retomada da acumulação de capital por meio da expansão das dívidas, dos negócios arriscados e do capital fictício, ou em outras palavras, da expansão dos direitos de apropriação do valor sem que ocorra uma correspondente expansão do mais-valor produzido pelo capital.

Diante do exposto no capítulo, concluimos que, na análise marxiana o capital em si mesmo, não exibe nenhuma propriedade capaz de criar valor e mais-valor, mas que *considerado enquanto relação social de produção*, ele é responsável pelo desenvolvimento incondicional das forças produtivas de um lado e, de o outro, pela crise desse desenvolvimento ocasionada pelos limites impostos pelas próprias relações sociais de

produção do mais-valor estabelecidas entre capital e trabalho. Nesse sentido, a causa fundamental das crises cíclicas do capitalismo encontra-se na contradição entre a ampliação das forças produtivas do trabalho social e as relações de produção capitalistas expressa no excesso de capital, na superprodução de capital, ou de outro modo, na impossibilidade de seguir valorizando a massa cada vez maior de capital criada ao longo do processo de acumulação capitalista imediatamente anterior. Assim, a "enorme força produtiva, em relação a população, que se desenvolve no interior do modo de produção capitalista e, ainda que não na mesma proporção, o crescimento dos valores de capital [...] num ritmo muito mais acelerado que o crescimento da população" (Marx, 2017b, 306) entram em contradição com a "base cada vez mais reduzida – em relação a riqueza crescente – para a qual opera essa enorme força produtiva e as condições de valorização desse capital em expansão" de modo a resultar nas recorrentes crises que caracterizam o modo de produção capitalista.

CAPÍTULO II – A CRENÇA NA EVITABILIDADE DA CRISE DO CAPITAL

A eclosão da crise de 2008 contribuiu para reanimar o debate acerca das crises do capitalismo e de suas causas. No bojo desse debate, ocorreu não apenas a retomada da leitura das obras de Marx, mas também das obras de Keynes (1964) e Minsky (2008) por diversos analistas. Houve inclusive aqueles marxistas como Moseley (2008) que equivocadamente propuseram a combinação do keynesianismo "radical" de Minsky com as considerações marxianas como forma mais adequada para a abordagem dos problemas referentes à crise econômica mundial de 2008. Dada a influência da teorização de cariz keynesiano sobre o debate acerca das causas da crise do capital na contemporaneidade e, em especial, sua penetração no âmbito do Marxismo, na próxima seção (2.1.) tratamos de discutir as características fundamentais da reflexão de Keynes e Minsky acerca das crises. Como veremos, assim como Marx, Keynes e Minsky chegaram à conclusão de que as crises são inerentes ao capitalismo, no entanto, a similaridade para por aí, visto que estes últimos contribuem de modo decisivo para o estabelecimento da *crença na evitabilidade da crise capitalista por meio da ação reguladora do Estado*, algo completamente estranho às conclusões de Marx e, por conseguinte, incompatível com suas considerações acerca das crises.

Até o final da década de 1920 a principal explicação oferecida pelo pensamento econômico hegemônico acerca da crise consistia, em primeiro lugar, na afirmação de que se tratava de um d*esequilíbrio esporádico causado por erros dos agentes econômico*s e, nesse sentido, de uma manifestação desprovida de regularidade ao longo do tempo. Nessa perspectiva, a correção do desequilíbrio assinalado deveria ficar a cargo dos próprios *mecanismos de auto regulação do mercado*. Em segundo lugar, também havia a afirmação de que *as causas da crise eram externas ao mercado*, de modo que, a equalização do desequilíbrio dependeria apenas da diminuição da intervenção estatal na economia, como por exemplo, no caso da regulação dos níveis salariais. Em ambos os casos, estamos diante da defesa apologética de que o mercado seria o melhor alocador dos recursos socialmente produzidos.

Os desequilíbrios que marcam as variações do salário nominal – eram considerados como algo passageiro, de modo que, não implicariam em grandes alterações na produção e na estrutura econômica. Ademais, ainda que, as variações nos salários nominais afetassem a produção, a partir do momento em que o equilíbrio fosse restabelecido – por meio da auto

regulação dos mercados – o efeito das variações para cima ou para baixo dos salários nominais sobre a produção seriam neutralizados por uma variação de sinal oposto.

Como vemos, a explicação clássica acerca da economia capitalista partia do pressuposto de que haveria um equilíbrio inerente ao funcionamento do mercado e, por conseguinte, de que as crises não poderiam ser mais do que fenômenos esporádicos causados por erros dos agentes econômicos, ou pela intervenção indevida de elementos externos ao mercado.

Dois acontecimentos seriam decisivos para colocar em xeque a concepção clássica brevemente delineada acima, quais sejam: a crise de 1929 e a grande depressão que lhe seguiu nos anos 1930; e a contribuição de John Maynard Keynes para a compreensão do capitalismo de seu tempo.

2.1. KEYNES: ORIGENS DA CRENÇA NA EVITABILIDADE DA CRISE CAPITALISTA

Como assinalamos, até a crise de 1929, a *crise era considerada somente como fruto de equívocos dos agentes econômicos ou de interferências externas sobre o mercado, como por exemplo, a atuação do Estado na economia.* No entanto, a partir dos anos 1930, sob fogo da teorização keynesiana em sua *Teoria Geral do Emprego, do Juro e do dinheiro* (1964), tornou-se insustentável a negação da crise enquanto característica "inerente ao funcionamento da economia capitalista". Deste momento em diante, derrubado o mito da autorregulação dos mercados, a teorização de cariz keynesiano que viria a se tornar o mainstream econômico entre os anos 1930 e a crise dos anos 1970 passou a dirigir a sua atenção para a "investigação e formalização das grandes relações macroeconômicas, para o desenvolvimento das técnicas estatísticas de análise econômica" e para a "construção de sofisticados modelos de previsão", tudo isso, feito com o "*objetivo de dotar os responsáveis pela condução da política econômica dos meios mais eficazes para exercerem a sua acção reguladora da actividade económica*" (Mendonça, 1987, p. 10, grifos nossos).

Keynes (1964, p. 16) contrapõe a *defesa clássica de que o mercado seria inerentemente equilibrado*. Procura demonstrar que os "postulados da teoria clássica [na qual o autor era formado] se aplicam apenas a um caso especial e não ao caso geral, pois a situação que ela supõe se acha no limite das situações de equilíbrio possíveis". Ou seja, a teoria clássica era um caso particular da teoria geral exposta em seu livro. Ademais, o pensador inglês ainda enfatiza que, as "características desse caso especial não são as da sociedade

econômica em que realmente vivemos, de modo que os ensinamentos daquela teoria [teoria clássica[25]] resultariam ilusórios e nefastos se tentássemos aplicar as suas conclusões aos fatos da experiência".

Na análise keynesiana, a observação empírica r*evelava que o equilíbrio não era um pressuposto do funcionamento do mercado, mas apenas uma de suas possibilidades, existindo efetivamente uma série de situações de desequilíbrio econômico possíveis*. Keynes desenvolveu uma construção teórica que partia de compreender que as causas dos desequilíbrios econômicos eram endógenas ao próprio mercado capitalista.

Para Keynes (1964, p. 299), o "*caráter essencial do Ciclo Econômico e, sobretudo, a regularidade da sequência de tempo e da duração que justificam a designação de ciclo, se deve especialmente ao modo como flutua a eficiência marginal do capital*[26]". O movimento cíclico da eficiência marginal do capital é determinado pela relação estabelecida entre a *renda provável de um bem de capital* que o investidor tem a *expectativa de obter (lucro)* e o *custo de produção de uma unidade suplementar desse capital*. Nas palavras do autor:

> Mais precisamente, definiremos a eficiência marginal do capital como sendo a taxa de desconto que, aplicada à série de anuidades constituída pelas rendas prováveis desse capital durante toda a sua existência, tornaria o valor presente das anuidades igual ao preço de oferta do capital. Isto nos dá as eficiências marginais dos diferentes tipos de capital. A mais alta destas eficiências marginais pode ser considerada como a eficiência marginal do capital em geral (Keynes, 1964, p. 135).

Como podemos observar, a *eficiência marginal do capital* é definida por Keynes a partir da relação entre a previsão de renda (lucro) a ser obtida feita pelo empreendedor e as variações do preço de oferta corrente do bens de capital em questão. Assim, sua variação "depende da *taxa de rendimentos que se espera obter do dinheiro* quando investido num capital produzido de novo, e não do resultado histórico que após o fim da vida de um capital se constata retrospectivamente entre a sua renda real e o seu custo original" (Keynes, 1964, p. 135-136, grifos nossos). Ou seja, *na teorização proposta por Keynes, são as expectativas dos investidores com relação a renda [lucro] que futuramente será fornecida pelo investimento que contribuem para a determinação da eficiência marginal do capital e não os lucros obtidos com a produção imediatamente anterior.* Na contramão da análise do movimento do capital proposta por Marx, *não são os limitados lucros efetivamente produzidos em um*

[25] Keynes considera como teóricos clássicos da economia Ricardo, James Mill, Jhon Stuart Mill, Edgerworth e o professor Pigou.
[26] Segundo Carcanholo (2023), a eficiência marginal do capital é uma variável proxy da taxa de lucro.

determinado período que contribuem para a eclosão das crises, mas sim as expectativas de lucro futuro dos empreendedores.

Segundo Keynes (1964, p. 35), em "uma determinada situação de técnica, de recursos e de custos", diante da necessidade de investir em uma determinada quantidade de mão-de-obra para colocar em curso a produção, o empreendedor se vê obrigado a despender recursos de dois modos. Por um lado, ele deve pagar pelos diferentes fatores da produção empregados, o assim denominado *custo de fatores do emprego*. Por outro, ele também "paga a outros empreendedores pelo que lhes compra", pagamento denominado por nosso autor como "*custo de uso do referido emprego*". Dito isso, para nosso autor, a "diferença entre o valor da produção resultante e a soma do custo de fatores e do custo de uso é o lucro, ou como passaremos a chamar-lhe, a *renda do empreendedor*". Ou seja, para nosso economista, a *renda do empreendedor é uma forma de nos referirmos ao lucro*.

A partir da definição delineada anteriormente, o economista destaca que os lucros são a quantia que o empreendedor "procura elevar ao máximo quando fixa o volume de emprego a oferecer" (Keynes, 1964, p. 35), de modo que, os empreendedores se "*esforçam por fixar o volume de emprego no nível em que esperam maximizar a diferença entre o produto e o custo dos fatores*".

Em sua essência, a Teoria Geral proposta por Keynes consiste no seguinte: quando "para determinado valor de N [homens] o produto que se espera receber é maior que o preço da oferta global", ou seja, se "D [produto que o empresário espera receber do emprego de N homens] é superior a Z [preço de oferta global da produção resultante do emprego de N homens]", terá lugar um "estímulo incitando os empresários a aumentar o emprego acima de N e, se for necessário, a elevar os custos disputando entre si pelos fatores de produção, até o valor de N em que Z é igual a D". Nessas condições, o "volume de emprego fica determinado pelo ponto de intersecção da função da procura global e da oferta global", visto que, é "neste ponto que as previsões de lucro dos empresários serão maximizadas". O valor do produto que o empresário espera receber do emprego de N homens (D) no ponto de intersecção da função da procura global com a da oferta global" é denominado por Keynes como *procura efetiva*. (Keynes, 1964, P. 37).

No entanto, conforme Keynes (1964, p. 300), a busca pela maximização do lucro por meio da fixação do volume de emprego a ser ofertado é frequentemente obstaculizada, dadas as próprias características do Ciclo Econômico. Como destacamos, ao contrário da reflexão liberal clássica, o inglês considera que em uma compreensão adequada acerca do ciclo deve-se observar como característica inerente ao mesmo o "fenômeno da crise", ou seja, a

ocorrência da substituição dos impulsos ascendentes do ciclo por impulsos descendentes que "ocorre com frequência de modo repentino e violento". Na passagem abaixo, o próprio Keynes destaca a essência de sua concepção acerca da crise:

> Ora, em nossas explicações do fenômeno da "crise", temo-nos acostumado a insistir no fato de que a taxa de juros tende a subir sob efeito de uma maior procura de dinheiro, tanto para fins de transações como para fins especulativos. Sem dúvida, algumas vezes este fator pode certamente representar um papel de agravamento e talvez, ocasionalmente, de desencadeamento. Mas creio que a *explicação mais normal e por vezes a essencial da crise, não é primariamente uma alta na taxa de juros, senão um repentino colapso da eficiência marginal do capital* (Keynes, 1964, p. 301, grifos nossos).

Em síntese, Keynes restringe-se a afirmar que *a crise é determinada por um repentino colapso da eficiência marginal do capital, decorrente da diminuição das expectativas dos empreendedores com relação ao retorno de seus investimentos no futuro*. O autor não compreende, e nem pode compreender, dados os limites de sua análise, que de fato, ocorre que a tendência para o crescimento da composição orgânica do capital – aumento da parcela constante do capital investido em relação a sua parcela variável – determina uma tendência de queda da taxa de lucro quando considerados os ciclos em seu encadeamento, decorrente da diminuição do capital variável em relação ao capital constante investido pelo capitalista, expressa de maneira mais aguda durante as crises cíclicas de superprodução do capital.

Na perspectiva do economista inglês a curva da eficiência marginal do capital ao longo do tempo depende tanto da *disponibilidade de bens de capital* – abundância ou escassez – e do *custo corrente de produção* desse mesmo capital, quanto das *previsões atuais acerca dos rendimentos a serem obtidos no futuro por meio dos investimentos feitos no presente*. Assim, para Keynes, é "natural e razoável" considerar que no caso da produção de bens duráveis as "*previsões do futuro desempenhem um papel dominante na determinação da escala em que se afigurem recomendáveis novos investimentos*" (Keynes, 1964, p. 301, grifos nossos). A dificuldade para o empreendedor consiste no fato de que as "*bases para fazer tais previsões são muito precárias*", dada a fundamentação da previsão em "indícios variáveis e incertos" que o sujeitam a "variações repentinas e violentas".

Segundo Keynes, no auge do Ciclo Econômico reina um estado de otimismo com relação às "previsões relativas ao rendimento futuro dos bens de capital", de modo a "compensar a abundância crescente desses bens, a alta dos seus custos de produção e, em geral, também a alta da taxa de juros". Nesse quadro, para nosso economista, é uma característica dos "*mercados financeiros organizados*" o fato de "quando a decepção desaba

sobre um desses mercados demasiado otimista e com demanda sobrecarregada, as cotações desçam em movimento súbito e mesmo catastrófico", dada a sua submissão a "influência de compradores em sua maioria ignorantes do que compram e de especuladores mais interessados nas previsões da próxima mudança de opinião do mercado do que numa estimativa racional do futuro rendimento dos capitais" (Keynes, 1964, p. 301-302, grifos nossos).

Conforme nosso economista, enquanto o auge do ciclo se perpetua, a maior parte dos novos investimentos "oferece um rendimento corrente que não é insatisfatório". A "desilusão" dos empreendedores se manifesta repentinamente no momento em que "surgem dúvidas quanto à confiança que se pode ter no rendimento provável" de seus investimentos. São elementos que contribuem para o abalo da confiança, por exemplo, os sinais de baixa do rendimento atual em uma conjuntura na qual os "bens duráveis de produção recente aumentam com firmeza", assim como situações nas quais a expectativa com relação aos custos correntes de produção é de queda futura. Ambos os elementos contribuem para a baixa da eficiência marginal do capital. A partir do momento que a dúvida surge, a desconfiança dos empreendedores acerca do futuro da economia propaga-se rapidamente (Keynes, 1964, p. 303). Deste modo, para o inglês, é provável que no início de uma depressão, uma parte significativa do capital apresente uma "eficiência marginal ínfima ou mesmo negativa".

Nesse quadro, o lapso de tempo necessário para que a escassez do capital decorrente de sua utilização, deterioração e obsolescência se torne óbvia ao ponto de "aumentar a eficiência marginal pode ser uma função relativamente estável da duração média do capital numa época dada". Assim, a alteração das características de uma época contribui para alterar o intervalo de tempo para que passe a se manifestar a escassez de capital. Dentre os fatores que podem intervir nesse sentido encontram-se, por exemplo, as variações do contingente populacional que contribuem para o prolongamento ou para o resumo da fase do ciclo assinalada. Em síntese, a partir dos elementos delineados, Keynes entende que há uma relação direta entre a "duração da depressão", a "extensão da vida útil dos bens duráveis e a taxa normal da sua acumulação numa época dada".

Segundo Keynes, também influencia diretamente a duração da depressão a variação das despesas de conservação dos estoques excedentes que "forçam a sua absorção dentro de certo período, nem muito curto e nem muito longos". Após a crise, a "brusca cessação dos novos investimentos" acarretará "provavelmente [...] uma acumulação de estoques excedentes de produtos não acabados". O custo de armazenamento desses estoques seria em geral superior a 10% ao ano, de modo que seus preços deveriam oscilar para baixo em um nível

suficiente para causar uma "restrição da produção" capaz de garantir a "reabsorção dos estoques excedentes num prazo de, aproximadamente, três a cinco anos". Deste modo, para o autor, a "reabsorção dos estoques representa um investimento negativo, que também contribui para diminuir o emprego, e determinado o seu termo um alívio positivo" (Keynes, 1964, p. 303-304).

Para além, dos elementos destacados, a dinâmica do investimento também pode ser afetada negativamente pela "redução do capital circulante". De acordo com Keynes, no início da depressão, o fator assinalado "exerce no sentido da baixa uma forte ação cumulativa". Nesse momento – dado o aumento dos estoques –, ocorre um "investimento que compensa mais ou menos o desinvestimento no capital circulante". Na fase seguinte da crise, pode acontecer um breve período no qual manifesta-se o desinvestimento tanto nos estoques, quanto no capital circulante. No auge da depressão surge um "desinvestimento suplementar nos estoques que equilibra parcialmente os reinvestimentos no capital circulante". Por fim, quando a recuperação cíclica está bastante avançada "ambos os fatores serão simultaneamente favoráveis ao investimento". É nesse quadro, que segundo Keynes, devem ser analisados os efeitos das "flutuações do investimento em bens duráveis". Conforme o autor, nas ocasiões em que o declínio do investimento nos bens duráveis "desencadeia uma flutuação cíclica, haverá poucas probabilidades de recuperação dos mesmos enquanto o ciclo não houver percorrido parte de seu caminho".

De acordo com Keynes (1964, p. 302-303), a explicação para a dinâmica temporal do ciclo econômico que perpassa os momentos de auge, crise e recuperação cíclica deve ser procurada nas "*influências que governam a recuperação da eficiência marginal do capital*". Como procuramos demonstrar, para Keynes a "extensão da vida útil dos bens duráveis em relação com o ritmo normal do crescimento numa época dada" e a variação das "despesas de conservação dos estoques excedentes [...] explicam porque a duração do movimento descendente deve ter uma magnitude que não é fortuita". Ou de outro modo, explicam porque as oscilações cíclicas, longe de se desenvolverem de modo aleatório, guardam em seu movimento uma "determinada regularidade situada entre, três e cinco anos".

Conforme Keynes, a *queda da eficiência marginal do capital* também leva a uma *baixa significativa no mercado de títulos*, de modo que ocorre um *enfraquecimento da propensão a consumir*. A baixa no mercado de títulos "exerce uma influência das mais deprimentes sobre as pessoas que acompanham de perto os seus investimentos na Bolsa, especialmente quando se servem de dinheiro emprestado". A disposição desses indivíduos para utilizar seus fundos "talvez dependa mais das altas e baixas no valor dos seus

investimentos do que do estado dos seus rendimentos". Deste modo, em sociedades como a norte-americana dos anos 1930, nas qual era notória a manifestação de uma mentalidade de acionista, a *alta dos mercados de títulos* constitui-se como "condição quase essencial para uma propensão a consumir satisfatória". Tal situação contribui para "agravar mais ainda o efeito depressivo de uma baixa na eficiência marginal do capital" (Keynes, 1964, p. 304-305, grifos nossos).

Quando ocorre o *colapso da eficiência marginal do capital* – a crise – o advento do "*pessimismo e da incerteza a respeito do futuro*" entre os empreendedores contribui para a manifestação de um "*forte aumento da preferência pela liquidez* – e, portanto, uma *alta da taxa de juros*" (Keynes, 1964, p. 308). A *combinação entre a queda da eficiência marginal do capital e o aumento da taxa de juros pode contribuir significativamente para o agravamento da tendência de queda do investimento nas crises*. De acordo com Keynes, um "auge destinado a acabar numa crise" seria resultado de "uma taxa de juros que num estado correto da previsão seria demasiado alta para permitir o pleno-emprego" combinada a um "estado falacioso da previsão que, enquanto dura, impede essa taxa de ser um obstáculo real". Assim, o auge consistiria em uma "*situação em que o excesso de otimismo triunfa sobre a taxa de juro que, julgada a sangue frio, seria considerada alta demais*" (Keynes, 1964, p. 307, grifos nossos).

Para Keynes (1964, p. 308, grifos nossos), os efeitos da variação dos juros sobre o movimento cíclico da eficiência marginal do capital são limitados, de modo que, a "*elevação da taxa de juros como antídoto para a situação criada pela persistência de um fluxo anormal de investimento, pertence à categoria dos remédios que curam a doença matando o doente*".

Como ressaltamos, segundo nosso economista (Keynes, 1964, p. 302, grifos nossos), o *"essencial de tal estado de coisas [crise]" consiste na "queda da eficiência marginal do capital"*, notadamente, naquelas categorias de capital que no "curso da fase anterior, mais participaram dos grandes investimentos novos". A crise é explicada fundamentalmente pelo "desmoronamento da eficiência marginal do capital" *determinado pela diminuição das expectativas dos empreendedores com relação ao lucro futuro*, ao passo que, o *aumento da preferência pela liquidez é um fenômeno subordinado e posterior no tempo*. É o desmoronamento da eficiência marginal do capital que "torna a depressão tão renitente". Deste modo, a grande dificuldade a ser enfrentada pelos distintos governos no capitalismo consistiria em encontrar meios para promover a recuperação das expectativas de lucratividade dos empreendedores de modo a estimular os mesmos a retomarem o investimento.

Keynes considera que o declínio da taxa de juros pode contribuir significativamente para a recuperação da crise, sendo provavelmente uma 'condição necessária da mesma", porém, existem momentos em que o "colapso na eficiência marginal do capital pode ser tão completo" ao ponto de "nenhuma redução possível da taxa de juros baste para contrabalançar" a tendência depressiva. Deste modo, se a redução da taxa de juros constitui-se um "remédio efetivo" para a promoção da recuperação econômica, essa última "poderia ser obtida num relativamente curto lapso de tempo e por meios mais ou menos diretamente dependentes da autoridade monetária", o que não é o caso.

Ainda que reconheça um certo valor no argumento de alguns economistas de que uma "taxa de juros elevada é mais eficaz contra o auge do que uma taxa de juros reduzida contra o declínio", Keynes (1964, p. 305) se opunha aqueles que defendiam que a principal forma de evitar a depressão era a elevação da taxa de juros para combater o superinvestimento que supostamente caracteriza os momentos de auge do Ciclo Econômico.

Segundo Keynes, somente podemos falar de superinvestimento em uma situação caracterizada por uma "*tal abundância de capital que não haja investimento novo aparentemente capaz de, mesmo em condições de pleno-emprego, render no curso da sua duração mais do que o seu custo de reposição*". Somente nessa situação, haveria "superinvestimento, rigorosamente falando, no sentido de que qualquer investimento posterior seria um desperdício de recursos" (Keynes, 1964, p. 306, grifos nossos). Conforme Keynes, ainda que o superinvestimento fosse uma "característica normal no auge" do ciclo, o "*remédio não consistiria em impor de repente uma alta taxa de juros*, que provavelmente desanimaria alguns investimentos úteis e enfraqueceriam ainda mais a propensão a consumir", *mas sim em "tomar medidas enérgicas, como uma nova distribuição dos rendimentos, a fim de estimular a propensão a consumir"*. Deste modo, para nosso economista:

> O remédio para o auge não é portanto a alta, mas a baixa da taxa de juros; porque aquela pode fazer perdurar o chamado auge. O *verdadeiro remédio para o ciclo econômico* não consiste em evitar os auges e em manter assim uma semidepressão permanente, mas em *evitar depressões e manter deste modo um quase-auge constante* (Keynes, 1964, p. 307, grifos nossos).

Apesar das ressalvas de Keynes com relação a manifestação do superinvestimento no auge do ciclo, o autor ressalta que considera possível a ocorrência de uma situação na qual a "permanência do emprego quase pleno durante vários anos [25 ou 30 anos] fosse acompanhada, em países tão ricos como Grã-Bretanha ou os Estados Unidos, por um fluxo de novos investimentos (admitindo a propensão a consumir existente) tão intenso" – situação de

pleno investimento – que fosse capaz de levar "eventualmente a um estado de pleno-emprego no sentido de não poder mais esperar-se de um novo incremento de bem duráveis de qualquer tipo, de acordo com cálculos razoáveis, um rendimento global bruto superior ao seu custo de reposição" (Keynes, 1964, P. 308). Porém,

> [...] ainda que os auges da época contemporânea pudessem levar temporariamente a uma situação de pleno investimento ou superinvestimento no sentido estrito, continuaria sendo absurdo considerar uma taxa de juros mais alta como o remédio adequado. E isto porque nesse caso ficaria plenamente confirmada a hipótese dos que atribuem a anomalia ao subconsumo. O remédio consistiria em tomar várias medidas capazes de aumentar a propensão a consumir através de uma redistribuição dos rendimentos, de modo que um dado volume de emprego pudesse ser mantido com um volume de investimento menor (Keynes, 1964, P. 309).

Segundo o economista inglês, em condições nas quais o "fluxo de investimento não é governado nem dirigido", ficando "abandonado aos caprichos de uma eficiência marginal do capital que depende das opiniões pessoais de indivíduos não conhecedores ou de especuladores" e na presença de uma "taxa de juros a longo prazo que raras vezes, ou nunca, baixa além de um nível convencional", as correntes que explicam o subemprego a partir do subconsumo "estão indubitavelmente certas", visto que, nas condições assinaladas, o "método que preconizam é o único capaz de levar o volume médio de emprego a um nível mais favorável". Em síntese, para Keynes (1964, p. 309, grifos nossos), se "*é impraticável aumentar o investimento, torna-se evidente não haver outros meios de melhorar o nível de emprego além de aumentar o consumo*".

Na prática, segundo o próprio Keynes (1964, p. 309, grifos nossos), a "*única diferença*" entre a sua teoria e as análises pautadas no subconsumo estaria no fato de que para o autor em um "momento em que há ainda muitas vantagens sociais a esperar de um acréscimo no investimento, elas parecem conceder uma importância um tanto exagerada ao incremento do consumo" como forma de elevar a produção e o emprego. Na teoria, o economista censura as explicações subconsumistas por "desdenharem do fato de que há dois caminhos para aumentar a produção", quais sejam, a ampliação do investimento e a ampliação do consumo. Mesmo nas situações em que os planejadores decidissem por promover um aumento mais lento do investimento de capital e colocassem o foco da política econômica na elevação do consumo, tal procedimento deveria ser feito a partir da consideração das potencialidades dos dois caminhos assinalados e não de maneira unilateral. Como podemos ler na Teoria Geral, para Keynes:

> [...] o mais prudente seria avançar em ambas as frentes ao mesmo tempo. Embora procurando conseguir um fluxo de investimento controlado socialmente com vistas à baixa progressiva da eficiência marginal do capital, apoiaria ao mesmo tempo toda a sorte de medidas para aumentar a propensão a consumir, pois é improvável que o pleno-emprego possa ser mantido com a propensão a consumir existente, façamos o que fizermos em relação ao investimento. Cumpre, portanto, que *ambas as políticas funcionem juntas – promover o investimento, e ao mesmo tempo o consumo,* não apenas até o nível que corresponderia ao acréscimo do investimento com a propensão a consumir existente, mas a uma altura ainda maior (Keynes, p. 310, grifos nossos).

O economista inglês entende que não era "fácil reanimar a eficiência marginal do capital", ou em uma linguagem mais popular, que durante as crises "se torna difícil provocar [...] a volta da confiança [...] numa economia de capitalismo individualista" (Keynes, 1964, p. 302). Algo já percebido pelos banqueiros e homens de negócio, mas que segundo Keynes não havia recebido a devida atenção dos economistas.

Keynes (1964, p. 305) observa que nos períodos de crise, as expectativas dos empresários em relação à lucratividade futura variam de maneira violenta. Quando se inicia uma fase de recuperação do ciclo econômico, a "maneira como ela se alimenta em si mesma e desenvolve cumulativamente é evidente", porém, não podemos dizer o mesmo ao tratar da fase descendente do ciclo. Nesse período, "*há por certo tempo excedente de capital fixo e matérias-primas e se procede a uma contração do capital circulante*", de modo que a "curva da eficiência marginal do capital pode baixar tanto que dificilmente seja possível corrigi-la de modo a assegurar um fluxo satisfatório de novos investimentos por meio de qualquer redução praticável na taxa de juros". Ademais, como destacado anteriormente, o autor também aponta que as "flutuações do mercado de valores podem enfraquecer a propensão a consumir justamente quando ela é mais necessária". A partir do diagnóstico delineado, Keynes conclui que,

> [...] em *condições de laissez-faire*, talvez seja impossível evitar grandes flutuações no emprego sem uma profunda mudança na psicologia dos mercados de investimentos, mudança essa que não há razão para esperar que ocorra. *Em conclusão, acho que não se pode, sem inconveniente, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente do investimento* (Keynes, 1964, p. 305, grifos nossos).

No conhecido ensaio *The end of laissez-faire* (2010a), publicado por Keynes em 1926, o economista inglês sugere que o "progresso reside no crescimento e no reconhecimento de órgãos semiautônomos dentro do Estado". A *dimensão ideal* dessas *unidades de controle e da organização constituintes do Estado estaria em "algum lugar entre o indivíduo e o Estado*

moderno"[27] (Keynes, 2010a, p. 288, tradução e grifos nossos). Dentre os exemplos de órgãos semiautônomos do Estado o autor destaca as "universidades, o Banco da Inglaterra, a Autoridade portuária de Londres, talvez até mesmo as companhias ferroviárias"[28] (Keynes, 2010a, p. 289, tradução do autor).

No mesmo ensaio, Keynes (2010a, p. 289, tradução do autor) também identificava a partir da observação da dinâmica das "instituições por ações" nas primeiras décadas do século XX que quando as mesmas "atingiam uma certa idade e tamanho" se manifestava uma tendência de sua "aproximação do status de empresa pública ao invés da individualista empresa privada". Assim, um dos mais "interessantes e despercebidos desenvolvimentos" do início do século XX seria a "*tendência da grande empresa para socializar-se*"[29].

Para Keynes (2010a, p. 289, tradução do autor), no período assinalado, as grandes instituições por ações alcançaram um patamar de crescimento, no qual os "proprietários do capital, ou seja, os seus acionistas, estão quase totalmente dissociados da administração", de modo que o "interesse pessoal direto destes últimos em obter grandes lucros torna-se bastante secundário"[30] quando considerado em relação a outros objetivos da grande empresa. Alcançado o patamar assinalado, a "estabilidade geral e a reputação da instituição são mais consideradas pelos gestores do que o lucro máximo para os acionistas". Os acionistas "devem ser satisfeitos por dividendos convencionalmente adequados", porém, "uma vez assegurado isto, o interesse direto da gestão muitas vezes consiste em evitar críticas do público e dos clientes da empresa"[31].

Tal situação seria acentuada pela ampliação da exposição dos acionistas e, por conseguinte, de sua vulnerabilidade a ataques públicos, que decorreriam da "grande dimensão

---

[27] I believe that in many cases the ideal size for the unit of control and organisation lies somewhere between the individual and the modern State. I suggest, therefore, that progress lies in the growth and the recognition of semi‑autonomous bodies within the State (Keynes, 2010a, p. 288).

[28] It is easy to give examples, from what already exists, of separate autonomies which have attained or are approaching the mode I designate ‑ the universities, the Bank of England, the Port of London Authority, even perhaps the railway companies (Keynes, 2010a, p. 289).

[29] But more interesting than these is the trend of joint stock institutions, when they have reached a certain age and size, to approximate to the status of public corporations rather than that of individualistic private enterprise. One of the most interesting and unnoticed developments of recent decades has been the tendency of big enterprise to socialise itself (Keynes, 2010a, p. 289).

[30] A point arrives in the growth of a big institution ‑ particularly a big railway or big public utility enterprise, but also a big bank or a big insurance company ‑ at which the owners of the capital, i.e. its shareholders, are almost entirely dissociated from the management, with the result that the direct personal interest of the latter in the making of great profit becomes quite secondary (Keynes, 2010a, p. 289).

[31] When this stage is reached, the general stability and reputation of the institution are the more considered by the management than the maximum of profit for the shareholders. The shareholders must be satisfied by conventionally adequate dividends; but once this is secured, the direct interest of the management often consists in avoiding criticism from the public and from the customers of the concern (Keynes, 2010a, p. 289).

ou posições semi-monopolistas”[32] (Keynes, 2010a, p. 289-290, tradução do autor) assumidas pelas instituições no período. Em síntese, para nosso economista, *tratava-se de uma situação na qual, a começar pelo Banco da Inglaterra, as grandes instituições do capitalismo no início do século XX, ainda que parcialmente, apresentavam uma tendência para a socialização*.

Keynes não era um defensor do assim denominado Socialismo de Estado. Considera que nas condições analisadas as “mesmas causas promovem o conservadorismo e o declínio do empreendedorismo”. Àquela altura, o autor (Keynes, 2010a, p. 290, tradução do autor) avaliava que já eram conhecidas muitas das falhas e vantagens do Socialismo de Estado, porém, isso não deveria impedir a observação de uma “linha natural de evolução”[33] na tendência da grande empresa capitalista para a socialização.

Para o economista a perspectiva do Socialismo de Estado não captava o “significado do que realmente” estava “acontecendo”[34] nas primeiras décadas do século XX (Keynes, 2010a, p. 290, tradução do autor). De fato, como indicamos, independente da intervenção estatal, para o autor manifestava-se nas primeiras décadas do século XX uma tendência intrínseca à dinâmica da grande empresa capitalista para a socialização em decorrência de suas grandes dimensões e do desenvolvimento do monopólio. De acordo com Howard e King (2008), para Keynes havia, de fato, uma tendência de que a gestão das grandes empresas capitalistas fosse cada vez mais pautada no interesse público e não apenas na maximização do lucro dos acionistas.

Também contribui para delinear o teor da reflexão Keynesiana a seguinte passagem escrita pelo economista no ano de 1925 no artigo Am i a liberal?

> A transição da anarquia económica para um regime que visa deliberadamente controlar e dirigir as forças econômicas no interesse da justiça social e da estabilidade social, apresentará enormes dificuldades, tanto técnicas como políticas.

---

[32] This is particularly the case if their great size or semi‑monopolistic position renders them conspicuous in the public eye and vulnerable to public attack. The extreme instance, perhaps, of this tendency in the case of an institution, theoretically the unrestricted property of private persons, is the Bank of England. It is almost true to say that there is no class of persons in the kingdom of whom the Governor of the Bank of England thinks less when he decides on his policy than of his shareholders. Their rights, in excess of their conventional dividend, have already sunk to the neighbourhood of zero. But the same thing is partly true of many other big institutions. They are, as time goes on, socialising themselves (Keynes, 2010a, p. 289-290)

[33] Not that this is unmixed gain. The same causes promote conservatism and a waning of enterprise. In fact, we already have in these cases many of the faults as well as the advantages of State Socialism. Nevertheless, we see here, I think, a natural line of evolution. The battle of Socialism against unlimited private profit is being won in detail hour by hour (Keynes, 2010a, p. 290).

[34] I criticise doctrinaire State Socialism, not because it seeks to engage men′s altruistic impulses in the service of society, or because it departs from *laissez‑faire,* or because it takes away from man′s natural liberty to make a million, or because it has courage for bold experiments. All these things, I applaud. I criticise it because it misses the significance of what is actually happening (Keynes, 2010a, p. 290).

> Sugiro, no entanto, que o verdadeiro destino do Novo Liberalismo é procurar a sua solução[35] (Keynes, 2010b, p. 305).

Keynes vislumbra a construção de um novo regime capitalista no qual a anarquia econômica seria substituída pelo controle e direção deliberados das "forças econômicas no interesse da justiça social e da estabilidade social". Conforme Howard e King (2008, p. 128, tradução do autor), o economista inglês considera que existem uma série de "atividades importantes que só podem ser realizadas pelo Estado", dentre as quais, estão incluídas "controlar a moeda, influenciar no nível e na taxa de crescimento da população, e – crucialmente –, coordenar a poupança e o investimento"[36]. No capítulo 12 de sua Teoria Geral, Keynes enfatiza que:

> Pela nossa parte *somos presentemente algo céticos a respeito do êxito de uma política puramente monetária* orientada no sentido de influir sobre a taxa de juro. *Achando-se o Estado em situação de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo e na base dos interesses sociais da comunidade, esperamos vê-lo assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta do investimento*, dado que provavelmente as flutuações na estimativa do mercado da eficiência marginal dos diversos tipos de capital, calculada na forma descrita antes, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de variações praticáveis na taxa de juro (Keynes, 1964, p. 160, grifos nossos).

A "principal mensagem política do maior livro de Keynes não estava no mérito da política fiscal anticíclica, nem mesmo nas virtudes do dinheiro barato, mas antes na necessidade inescapável da *'socialização um tanto abrangente do investimento' como 'o único modo de garantir o pleno-emprego'*"[37] (Howard; King, 2008, p. 128, tradução e grifos nossos). Como sinalizamos, a luz da análise da crise de 1929 e de seus desdobramentos, o economista inglês compreende que a queda violenta da eficiência marginal dos diferentes capitais que caracteriza as crises pode ser demasiado grande de modo que uma *política puramente monetária pautada somente no controle do movimento da taxa de juros não seria suficiente para compensar a flutuação indicada*. Deste modo, *caberia ao Estado assumir a responsabilidade pela organização direta do investimento na economia* de modo a estabelecer

---

[35] The transition from economic anarchy to a régime which deliberately aims at controlling and directing economic forces in the interests of social justice and social stability, will present enormous difficulties both technical and political. I suggest, nevertheless, that the true destiny of New Liberalism is to seek their solution (Keynes, 2010b, p. 305).

[36] One reason for this is that there are important activities that can only be undertaken by the State. They include controlling the currency, influencing the level and rate of growth of population, and – crucially – coordinating saving and investment (Howard; King, 2008, p. 128).

[37] The principal policy message of Keynes's greatest book is not the merit of counter-cyclical fiscal policy, nor even the virtues of cheap money, but rather the inescapable necessity of 'a somewhat comprehensive socialisation of investment' as 'the only means of securing an approximation to full employment' (Howard; King, 2008, p. 128).

por meio de suas instituições um volume de produção correspondente o mais aproximadamente possível ao nível exigido para a promoção do *pleno-emprego* e com ele das *expectativas de maximização dos lucros*.

Como delineamos, o postulado essencial da Teoria Geral de Keynes consiste em que, quando D, produto que o empresário espera receber como resultado do investimento em determinada quantidade de valor correspondente a N homens, for maior do que o preço de oferta global da produção realizada por N homens, haverá a manifestação de um estímulo para que os empresários aumentem o emprego de trabalhadores (N), mesmo que seja necessário elevar os custos em decorrência da intensificação da disputa intercapitalista pelos fatores de produção no mercado, até o valor investido em trabalhadores adicionais (N), no qual o preço de oferta global se iguala ao produto que o empresário espera receber do emprego de trabalhadores (N), ou seja, até que não exista possibilidade de obter lucro (renda do empreendedor). Nesse quadro, o volume de emprego é determinado pelo ponto no qual se encontram a *função da procura global* e a *função da oferta global*, visto que, é neste ponto que as previsões de lucratividade dos empreendedores são maximizadas. O ponto de intersecção entre as funções destacadas é denominado por Keynes como *procura efetiva*. Cabe ao Estado, então, *regular a variação da procura efetiva de modo a contribuir para a maximização dos lucros dos empreendedores*.

Diferente de Marx, Keynes (Keynes, 1964, p. 307) superestima a capacidade do Estado de por meio da intervenção na economia, em especial, em seus aspectos distributivos, promover o pleno emprego dos fatores de produção de modo a "evitar depressões e manter deste modo um quase-auge constante". Estamos diante da *crença na possibilidade de, por meio da intervenção estatal, evitar a ocorrência das crises cíclicas de superprodução que colocam em xeque periodicamente a continuidade do processo de acumulação capitalista*.

Como podemos ler no capítulo 24 da Teoria Geral, Keynes identificava como "principais defeitos do mundo econômico" nos anos 1930, a "*sua incapacidade para garantir o pleno-emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e dos rendimentos*" (Keynes, 1964, p. 351, grifos nossos). Segundo o economista, o valor de sua crítica a teoria econômica clássica "consistiu menos em revelar os defeitos lógicos da sua análise do que em *assinalar o fato de que as suas hipóteses implícitas nunca ou quase nunca são satisfeitas*", e nesse sentido, a teoria clássica seria "*incapaz de resolver os problemas econômicos do mundo real*".

Porém, após essa crítica contundente aos teóricos clássicos, nosso autor reconcilia-se com os mesmos ao destacar que "tão logo os nossos controles centrais logrem estabelecer um

volume de produção correspondente, o mais aproximadamente possível, ao pleno-emprego, a teoria clássica retomará todos os seus direitos". Para o autor, uma vez definido o volume da produção por "forças alheias à concepção da escola clássica", não existiriam motivos para a oposição a "análise dessa escola concernente à maneira como o interesse pessoal determinará o que se produz, em que proporção se associarão os fatores para tal fim e como se distribuirá entre eles o valor da produção obtida" (Keynes, 1964, p. 356). Em síntese, como enfatiza Keynes (1964, p. 357, grifos nossos), é o "*volume e não a direção do emprego que o sistema atual determina de maneira defeituosa*".

Conforme o economista inglês, a "supressão das falhas da teoria clássica não leva a abandonar o 'sistema de Manchester', mas simplesmente a indicar a *natureza do meio que exige o livre jogo das forças econômicas para realizar ao máximo toda a potencialidade da produção*". Nesse sentido, a "*existência de órgãos centrais de direção necessários para alcançar o pleno-emprego implica, naturalmente, uma grande extensão das funções tradicionais do governo*". Segundo Keynes (1964, p. 357, grifos nossos), a "própria teoria clássica moderna chamou a atenção sobre os diversos casos em que pode ser necessário moderar ou dirigir o livre jogo das forças econômicas", de modo que, mesmo com o estabelecimento da direção centralizada do investimento por meio das instituições não "deixará de subsistir um largo domínio em que poderão exercer-se a iniciativa e a responsabilidade privadas, e nesse domínio as vantagens tradicionais do individualismo conservarão todo o seu valor".

Para Keynes (1964, p. 357-358, grifos nossos), o "individualismo" segue como o "mais poderoso fator de melhoria do futuro", acima de tudo, a "melhor salvaguarda da liberdade pessoal", assim como, da "variedade da vida, que brota justamente desse extenso campo das decisões pessoais", de modo que, sua "perda é a mais sensível de todas as que acarreta o estado homogêneo ou totalitário". Como vemos Keynes não é um crítico do individualismo, pelo contrário, é um entusiasta da iniciativa individual. Para ele, o *"alargamento das funções do governo, que supõe a tarefa de ajustar a propensão a consumir com o incitamento para investir"* não é uma "abominável limitação do individualismo", mas sim, o *"único meio praticável de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais e como a condição de um proveitoso exercício da iniciativa individual"*.

Como procuramos destacar, Keynes era um liberal que diante da ameaça comunista nas primeiras décadas do século XX, e das reiteradas crises inerentes ao capitalismo, entendia que o Estado e suas instituições seriam os únicos capazes de garantir um ambiente de negócios adequado – leia-se, uma procura efetiva adequada à maximização das expectativas

de lucro dos empreendedores – para o desenvolvimento da iniciativa individual em segurança. Em síntese, como enfatizam Howard e King (2008, p. 130), tratava-se de um estatismo elitista orientado para a garantia das condições de florescimento da livre iniciativa e, por conseguinte, para a manutenção da lucratividade do capital.

Por fim, os limites da análise apresentada por Keynes acerca das crises do capitalismo, o levam a superestimar as possibilidades de administração do desmedido processo de acumulação capitalista pelo Estado. Tal ênfase se expressa na *crença de que por meio da intervenção estatal, em especial, no âmbito da organização da dinâmica do investimento e do consumo, seria possível estabelecer uma regulação do processo de acumulação capitalista capaz de evitar a ocorrência de crises e promover quase auges constantes*.

2.1.1. 1945-1973: A FUGA PARA ADIANTE DO CAPITAL

O período 1945-1973 foi marcado pelo crescimento acentuado de parte significativa das economias do globo, pela *redução da amplitude das oscilações cíclicas* e pela "ausência significativa de quebras absolutas da produção e do emprego" (Mendonça, 1987, p. 118, grifos nossos). A dinâmica da economia mundial ao longo do pós-Segunda Guerra Mundial parecia confirmar a validade das ideias keynesianas analisadas acima, assim como o fim definitivo daquelas ideias que defendiam a capacidade superior do mercado de se autorregular sem a interferência estatal.

A partir do fim da Segunda Guerra Mundial, os EUA emergiram como principal potência capitalista do globo. Sua hegemonia foi expressa institucionalmente por meio dos acordos firmados na *Conferência de Bretton Woods*, nos quais foi estabelecido o sistema monetário internacional com base no padrão dólar-ouro e foram criados o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial (Arrizabalo, 2014, p. 280).

Conforme Belluzzo (2005, p. 25, grifos nossos), o plano de reorganização da ordem mundial apresentado por Keynes em Bretton Woods "visava, sobretudo eliminar o papel perturbador exercido pelo ouro enquanto último ativo de reserva do sistema, instrumento universal da preferência pela liquidez". Nesse sentido, o inglês objetivava estabelecer uma "distribuição mais equitativa do ajustamento dos desequilíbrios de balanço de pagamento entre deficitários e superavitários", o que, na prática, nas condições do período, significava "facilitar o crédito aos países deficitários e penalizar os países superavitários" com o "propósito" de "evitar os ajustamentos deflacionários e manter as economias na trajetória do

pleno-emprego". Keynes entendia que o "*controle de capitais deveria ser 'uma característica permanente da nova ordem econômica mundial*'". Deste modo, para nosso economista:

> O plano – uma utopia monetária – não só era excessivamente avançado para o conservadorismo dos banqueiros privados, mas também inconveniente para a posição amplamente credora dos Estados Unidos, pois anularia o poder de *seignoriage* do dólar como moeda-reserva.

Nesse quadro, o peso da hegemonia norte-americana se fez valer e a solução encontrada na Conferência de Bretton Woods, no ano de 1944, para o conflito entre credores e devedores se aproximou mais dos interesses dos EUA, principais "credores do mundo". O Fundo Monetário Internacional (FMI) venceu a luta contra a International Clearing Union[38]. A liquidez do mercado internacional passaria a ser "limitada pelo valor das quotas dos países membros, calculado pela participação de cada um no comércio internacional". Ademais, o dólar venceu o bancor[39], assumindo o "papel de moeda-reserva, ancorado na conversibilidade com o ouro à razão de 35 dólares por onça troy" (Belluzzo, 2005, p. 25).

Assim, para Belluzzo (2005, p. 26), a ordem de Bretton Woods "nasceu de um compromisso implícito", qual seja: de um lado, o benefício da seignorage[40] foi concedido aos EUA – país emissor da moeda-reserva – e, de outro, tal privilégio, foi "compensado pela liberdade atribuída aos demais países membros, de adotar políticas 'keynesianas' internas e estratégias neo-mercantilistas de comércio exterior". Ao promover a sustentação da OTAN, a expansão dos investimentos diretos das transnacionais e a expansão internacional de seu sistema financeiro, a "economia americana, entre 1945 e 1971, funcionou [...] como 'reguladora' do sistema capitalista". O que significaria que os "Estados Unidos cumpriam o papel de fonte autônoma de demanda efetiva e provedor de liquidez para a economia global". No caso dos países participantes do sistema hegemônico, em particular, na Europa ocidental, a função reguladora cumprida pelo capitalismo norte-americano teria sido a "garantia ex-ante de políticas nacionais expansionistas continuadas [Keynesianas] e estratégias de crescimento neo-mercantilistas".

Conforme Belluzzo (2005, p. 26), o fato de os EUA serem o emissor da moeda reserva no pós-guerra teria permitido a "consecução de três objetivos" fundamentais nas dimensões estratégica, econômica e financeira. No que tange o objetivo estratégico, o país foi capaz de

---

[38] Proposta do Reino Unido para a Conferência de Bretton Woods em 1944.
[39] Moeda de reserva internacional proposta por Keynes em alternativa ao dólar no bojo da International Clearing Union.
[40] A seignorage consiste no privilégio norte-americano de utilizar a própria moeda como meio de pagamento universal. Tal expediente confere aos Estados Unidos uma "grande flexibilidade na gestão da política monetária e na administração do balanço de pagamentos" (Belluzzo, 2005, p. 25).

“suportar a maior parte dos custos da aliança militar formalizada no Acordo do Atlântico Norte”. Com relação ao objetivo econômico a “seignorage permitiu a expansão da indústria americana e de seu estilo tecnológico (o fordismo), sobretudo por meio do investimento direto levado a cabo pela grande empresa transnacional”. Por fim, no que diz respeito aos objetivos financeiros, a “posição de ‘banqueiro internacional’ dos Estados Unidos concedeu um enorme espaço para a expansão internacional do sistema financeiro americano e maior raio de manobra para a política monetária do Federal Reserve” (Belluzzo, 2005, p. 26).

De acordo com Coutinho e Bellluzzo (1998, p. 22), a Segunda Guerra Mundial constituiu um fato importante, na medida que, contribuiu para “ampliar as fronteiras de crescimento”, com as “extraordinárias necessidades de suprimento de material bélico” geradas pelo conflito. Para além de “reforçar a estrutura preexistente”, a economia de guerra também levou ao “surgimento de duas novas frentes de expansão” capitalista, quais sejam, o desenvolvimento de novos setores derivados de “inovações técnicas resultantes de pesquisa militar”, em particular, do ramo eletrônico, que “assegurou no pós-guerra, o crescimento acelerado de alguns sub-ramos industriais, sob a liderança de grandes empresas oligopolistas que já eram predominantes nestes mesmos setores” e; a recuperação do mercado de bens duráveis, após a “contenção relativa” observada “durante a guerra”, que teve sua demanda sustentada por esse movimento de recuperação até o final dos anos 1950.

Segundo os economistas, a retomada do mercado de bens duráveis “dinamizou intensamente a ‘velha’ estrutura, irradiando fortes estímulos sobre toda a base de bens de produção”. Porém, apesar da grande dimensão do estímulo, os autores consideram que esta fonte de crescimento apenas revivia o estilo anterior, permitindo uma rápida expansão, sem recurso a inovações tecnológicas de grande impacto” (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 23).

Em conexão com as duas frentes de expansão capitalista assinaladas, nossos autores também observam que a “manutenção de um elevado nível de despesas militares assegurava a sustentação de largos ciclos expansivos, interrompidos por breves oscilações recessivas” entre 1945 e o início dos anos 1970.

Coutinho e Belluzzo (1998, p. 23), destacam que a partir da década de 1940 e, com maior impulso nos anos 1950, desenvolveu-se uma terceira fronteira de expansão do capitalismo, qual seja, a “grande empresa americana inicia um crescente e concentrado movimento de internacionalização”. Tal “fronteira externa de acumulação” teria desempenhado um “papel similar ao da inovação tecnológica concentrada”. Em pouco tempo os oligopólios norte-americanos “criaram subsistemas afiliados (empresas subsidiárias e filiais no estrangeiro) que podiam crescer a taxas muito elevadas e com grande rentabilidade,

ocupando novas áreas de mercado nas economias avançadas e nas periféricas", contribuindo para dinamizar o crescimento econômico.

> O dinamismo apresentado pelo grande capital monopolista norte-americano em todo o pós-guerra significou, assim um desbordamento de sua estrutura industrial e de seus padrões de consumo através de uma nova forma de articulação da economia mundial. Essa articulação se processou em vários planos. Pelo seu peso e características, a economia americana assegurava uma dinamização generalizada de todo o conjunto das economias avançadas, abrindo brechas, em seu mercado interno, notadamente para a penetração de produtos alemães e japoneses, cujos setores exportadores eram fundamentais para a manutenção de seus ritmos de crescimento (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 23).

Os autores destacam que, como expressão da intensificação da concorrência intercapitalista no mercado mundial no pós-guerra, ao mesmo tempo que os EUA abriam brechas em seu mercado interno para a "penetração de produtos alemães e japoneses", também avançavam com suas empresas internacionalizadas sobre o mercado interno de seus competidores europeus e orientais. A "sincronização desses dois movimentos" contribuiu para o "fortalecimento tecnológico e financeiro das grandes empresas europeias e japonesas, que reagiram à penetração dos oligopólios norte-americanos, intensificando esforços de renovação tecnológica"[41]. O esforço era feito exatamente nos "setores onde a indústria americana já havia gerado novos inventos e processos, mas não podia utilizá-los sem depreciar massas de capital fixo recém-instaladas" (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 24).

Outro aspecto da reação europeia a penetração do capital norte-americano enfatizado pelos pesquisadores é o "movimento de centralização de grandes capitais europeus, visando consolidar suas posições dentro do Mercado Comum". O movimento destacado teria contribuído decisivamente para o processo de "internacionalização do grande capital europeu que passa a reptar a ofensiva americana em todos os mercados periféricos, inclusive no latino-americano".

> Por outro lado, o rápido crescimento da economia europeia e de alguns polos periféricos propiciava a sustentação da metástase do subsistema afiliado americano. Como se vê, do ponto de vista da economia nacional americana, a fratura entre sua posição hegemônica e a forma internacionalizada de crescimento proposta por suas grandes empresas tendeu a agravar-se cumulativamente. Este processo constituía o pano de fundo do desenvolvimento da economia mundial nos anos 60, tornando-se inequivocamente visível no fim da década e nos anos do boom recente (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 24).

---

[41] Sobre esse aspecto ver também o livro de Thomas Gounet, *Fordismo e Toyotismo na Civilização do Automóvel* (2002).

Segundo os economistas, os elementos destacados até aqui, contribuem para evidenciar o "caráter contraditório da própria hegemonia americana no sistema capitalista mundial" no pós-Segunda Guerra Mundial. O envelhecimento da estrutura industrial americana, com exceção de seu núcleo produtor de capital fixo e da indústria bélica, combinado ao "enfraquecimento cumulativo da posição comercial e financeira dos Estados Unidos" tornava evidente a "dificuldade que o Estado americano" encontraria nos anos 1980 "para conduzir unilateralmente a reordenação da economia mundial" (Coutinho; Belluzzo, 1998, p. 24-25).

Como informa Belluzzo (2005, p. 25-26), a proposta de controle de capitais e do câmbio apresentada por Keynes na Conferência de Bretton Woods foi "incorporada ao artigo VI dos estatutos do Fundo como faculdade concedida aos países que estivessem atravessando problemas agudos de balanço de pagamentos". Os controles cambiais não podiam ser utilizados nas transações correntes, sendo aceitos somente nos casos em que o FMI declarava a escassez da moeda, de modo que, nessa situação específica ficava permitido aos "demais membros" do Fundo "impor controles às transações com essa divisa".

Eichengreen (2008, p. 112, tradução do autor) destaca que a operação de um "sistema de taxas de câmbio indexadas entre moedas convertíveis exigia crédito para financiar desequilíbrios, como reconheceram os autores do Acordo de Bretton Woods"[42]. A maior ou menor resistência dos governos ao estabelecimento da paridade monetária, ao aumento da taxa de juro e dos impostos determinaria o volume de crédito necessário para o funcionamento das operações. Ao mesmo tempo, quanto mais rápido fosse o "relaxamento dos controles de capitais" maior seria o "financiamento necessário para compensar as saídas especulativas".

Nosso economista (Eichengreen, 2008, p. 114, tradução do autor) também enfatiza a instabilidade presente na ordem de Bretton Woods ao destacar o dilema de Triffin. O problema foi assim denominado em referência ao economista monetarista belga Robert Triffin, um dos primeiros a chamar a atenção ainda no ano de 1947 para o fato de que a "tendência do Sistema de Bretton Woods para satisfazer a procura excessiva de reservas

[42] Operating a system of pegged exchange rates between convertible currencies required credit to finance imbalances, as the framers of the Bretton Woods Agreement had recognized. The greater the reluctance to adjust the peg and to raise interest rates and taxes, the larger the requisite credits. And the more rapid the relaxation of capital controls, the greater the financing needed to offset speculative outflows. This was the context for the debates over *international liquidity* that dominated the 1960s. Weak-currency countries lobbied for more generous IMF quotas and increases in international reserves. Strong currency countries objected that additional credits encouraged defi cit countries to live beyond their means (Eichengreen, 2008, p. 112).

através do crescimento dos saldos em dólares estrangeiros tornava-o dinamicamente instável"[43].

Segundo Eichengreen (2008, p. 114, tradução do autor), a acumulação de reservas em dólares pelos distintos governos só seria "atrativa enquanto não houvesse dúvidas sobre a sua convertibilidade em ouro". Assim, *uma vez que surgissem dúvidas acerca da convertibilidade do dólar em ouro tal como definida em Bretton Woods, o sistema enfrentaria instabilidade*. Nessa situação, a procura dos detentores de dólares pelo ouro norte-americano poderia "ter o mesmo efeito que uma fila de depositantes formada fora de um banco" e, após algum tempo, evidenciada a quebra da relação dólar-ouro, contribuiria para forçar os EUA a desvalorizar sua moeda.

De acordo com nosso pesquisador (Eichengreen, 2008, p. 112-113, tradução e grifos nossos), a situação tornava-se ainda mais complexa pelo fato de o "Sistema de Bretton Woods, tal como o padrão-ouro anterior, gerar a sua própria liquidez"[44]. Do mesmo modo que ocorria durante a vigência do padrão-ouro, os "governos e os bancos centrais complementaram as suas reservas com divisas". Em decorrência da "posição dominante dos Estados Unidos no comércio e finanças internacionais e ao amplo tesouro americano", a "acumulação de dólares" se converteu no principal mecanismo de ampliação de divisas pelos distintos países. Nesse sistema, os EUA tinham o poder de limitar o montante de dólares no mercado mundial por meio da elevação dos juros "tornando dispendiosa a aquisição de dólares pelos bancos centrais estrangeiros. Por outro lado, também se tornava possível a inundação do "sistema internacional com liquidez" em decorrência de uma "restrição inadequada" da disponibilidade de dólares no mercado mundial. De todo modo, fato é que o "*sistema permaneceu dependente de dólares para as suas necessidades de incremento da liquidez*".

---

[43] A further problem was the Triffin dilemma. Robert Triffin, Belgian monetary economist, Yale professor, and architect of the EPU, had observed as early as 1947 that the tendency for the Bretton Woods System to meet excess demands for reserves through the growth of foreign dollar balances made it dynamically unstable.43 Accumulating dollar reserves was attractive only as long as there was no question about their convertibility into gold. But once foreign dollar balances loomed large relative to U.S. gold reserves, the credibility of this commitment might be cast into doubt (Eichengreen, 2008, p. 114).

[44] The situation was complicated by the fact that the Bretton Woods System, like the gold standard before it, generated its own liquidity. As they had under the gold standard, governments and central banks supplemented their gold reserves with foreign exchange. Given the dominant position of the United States in international trade and finance and America's ample gold hoard, They did so mainly by accumulating dollars. The United States could run payments deficits in the amount of foreign governments' and central banks' desired acquisition of dollars. The United States might limit this amount by raising interest rates, making it costly for foreign central banks to acquire dollars. Or by exercising inadequate restraint, it might flood the international system with liquidity. Either way, the system remained dependent on dollars for its incremental liquidity needs. (Eichengreen, 2008, p. 112-113).

Para Eichengreen (2008, p. 113, tradução do autor), a dependência das reservas mundiais em relação ao dólar norte-americano "minou a simetria do sistema monetário internacional"[45]. Como enfatiza nosso autor, o acordo partia do pressuposto de que o "sistema se tornaria mais simétrico com o tempo". A cláusula referente a escassez de moeda presente no artigo VI do estatuto do Fundo Monetário Internacional "deveria garantir o ajustamento tanto dos países excedentários como dos países deficitários". O horizonte vislumbrado pelos signatários do acordo era de que "assim que a Europa completasse a sua recuperação, as quotas do FMI deveriam satisfazer a procura mundial de liquidez". No entanto, na contramão da previsão anterior, o "sistema tornou-se menos simétrico à medida que o dólar solidificou o seu estatuto como principal moeda de reserva", dando origem àquilo que o autor denomina como "problema de Gaulle, uma vez que o presidente francês foi o seu crítico mais proeminente".

Pelas características assinaladas, o período 1945-1970 foi frequentemente descrito como a "idade de Keynes"[46] (Howard; King, 2008, p. 132, tradução do autor). Amplos segmentos do mainstream econômico acreditavam estar diante de um "meio-termo" eficiente entre o "laissez-faire e o socialismo de Estado". Aparentemente, o papel do mercado havia sido bastante diminuído em decorrência da ampliação da intervenção do Estado na economia, em especial, na Europa ocidental. Como nos informam Howard e King, já em meados dos anos 1950 havia social-democratas como Anthony Crosland do Partido Trabalhista britânico que afirmavam que a "ordem econômica contemporânea já não era capitalista", visto que, o poder teria sido transferido dos proprietários privados para o Estado. Tal movimento seria determinado pelos processos de nacionalização e intervenção estatal no setor privado; pelos

---

[45] This dependence undermined the symmetry of the international monetary system. The Bretton Woods Agreement may have directed the United States to declare a par value against gold while permitting other countries to declare par values against the dollar, but there was a presumption that the system would grow more symmetric with time. The scarce-currency clause was supposed to ensure adjustment by surplus as well as deficit countries. And once Europe completed its recovery, IMF quotas were supposed to satisfy the world's demand for liquidity. Instead, the system grew less symmetric as the dollar solidified its status as the leading reserve currency. We might call this the de Gaulle problem, since the French president was its most prominent critic (Eichengreen, 2008, p. 113).

[46] The period from 1945 to the mid-1970s is often described as 'the age of Keynes',126 in the sense that a middle way had indeed been found between laissez-faire and State Socialism. In the process, it appeared to many others that the role of the market had been very greatly diminished. As early as 1956 the social democrat Anthony Crosland claimed that the contemporary economic order was no longer a capitalist one. Power has been transferred from the private owners of capital to the state, through nationalisation and direct intervention in the private sector; to organised labour; and to the newly influential class of technicians and professional managers. The latter are much less aggressive in the pursuit of profit than traditionalist capitalists once were, and much more inclined to accept their social responsibilities. Full employment has brought with it a shift from a buyers' market to a sellers' market for labour power. Almost everyone now agrees, Crosland claims, on the need for some measure of economic planning by the state to supplement, if not entirely to replace decentralised decision-making by private owners driven by profit maximisation. (Howard; King, 2008, p. 132).

processos de organização da classe trabalhadora no pós-guerra e pelo surgimento de uma "nova e influente classe de técnicos e gestores profissionais". Esta classe de técnicos e gestores profissionais seriam "muito menos agressivos em busca do lucro do que os capitalistas tradicionalistas já foram, e muito mais inclinados a aceitar as suas responsabilidades sociais".

Ainda de acordo com nossos autores, o social-democrata, afirmava que a dinâmica de pleno emprego característica do pós-guerra teria levado a que o mercado de compradores fosse substituído pelo mercado de vendedores de força trabalho e que em meados dos anos 1950 parte significativa dos analistas concordavam "sobre a necessidade de alguma medida de planejamento econômico por parte do Estado para complementar, se não substituir totalmente, a tomada de decisão descentralizada pelos proprietários privados movidos pela maximização do lucro" (Howard; King, 2008, p. 132, tradução do autor).

Em oposição ao período pré-1929, no qual predominava a negação da possibilidade de ocorrência de crise, o crescimento acentuado da produção, a *redução da amplitude das oscilações cíclicas* e a ausência de quebras da produção e do emprego que caracterizam o pós-Segunda Guerra Mundial forneceram a base para o avanço da "crença na possibilidade" de evitar a crise por meio de uma atuação correta do Estado sobre a dinâmica do investimento e do consumo:

> Ao *princípio da impossibilidade da crise* sucedia-se agora o *princípio da evitabilidade da crise* e mesmo tendência para o seu desaparecimento, como resultado directo da falência da teoria neo-clássica e da afirmação das novas ideias keynesianas, de *sustentação da procura efectiva* por intermédio da intervenção do Estado (Mendonça, 1987, p. 10-11, grifos nossos).

De nossa parte, entendemos que o resultado da intervenção estatal de cariz keynesiano no pós-guerra não foi a superação da ordem econômica capitalista como pensava Crosland e, nem o fim da dinâmica cíclica do capital e, por conseguinte, das crises. O que ocorreu efetivamente entre 1945 e 1973 sob a hegemonia norte-americana não *foram os anos dourados do capitalismo, mas sim uma fuga para adiante do capital fundada em bases insustentáveis (*Arrizabalo, 2014, p. 280).

Como destacamos, os EUA saíram da Segunda Guerra Mundial como potência hegemônica do globo e, por conseguinte, a mais interessada na manutenção da paz e da ordem em todos os cantos da terra. No período 1945-1973, apesar do impulso da destruição das

forças produtivas promovido pela guerra[47], do papel estabilizador da hegemonia norte-americana e da colaboração das principais direções do movimento operário, em particular, da burocracia stalinista, foram somente a utilização massiva do crédito, o desenvolvimento da economia armamentista e a estabilidade monetária internacional que tornaram possível a manifestação de um período de crescimento robusto da produção, redução das oscilações cíclicas, ausência de quebras da produção e do emprego e, por conseguinte, aparente eliminação das crises do cenário econômico mundial (Arrizabalo, 2014).

Em síntese, apesar do entusiasmo de alguns, em 1973-1974, a crise da acumulação capitalista eclodiu colocando em questão a crença na efetividade do arsenal regulatório keynesiano e das políticas de bem-estar social predominantes no pós-guerra, em especial, na Europa Ocidental. Nesse contexto, tornou-se necessário para os analistas de diversos matizes teóricos explicar quais eram a determinações fundamentais do esgotamento da dinâmica de crescimento acelerado do capitalismo no pós-guerra, ou seja, quais eram as determinações fundamentais da crise econômica mundial em meados dos anos 1970, e como combatê-la na prática.

2.1.2. O KEYNESIANISMO "RADICAL" DE HYMAN MINSKY

Diante da crise que colocou em xeque a crença bastante difundida nos anos 1960 na evitabilidade das crises por meio da implementação de medidas de administração e planejamento do investimento e do consumo pelo Estado inspiradas em Keynes, e da crítica neoliberal ao peso do Estado na atividade econômica do pós-guerra, Hyman Minsky promove uma retomada "radical" da teorização de Keynes acerca do funcionamento do capitalismo. Para Minsky, o *fundamental na análise de Keynes é a compreensão do caráter inerentemente instável dos ciclos econômicos*. Ou de outro modo, a consideração de que a economia

[47] Os desdobramentos da crise de 1929 com a implementação do New Deal nos EUA, a derrota do proletariado italiano e chinês ainda nos anos 1920 – Mussolini e os camisas negras – e em seguida do espanhol e alemão nos anos 1930, com a ascensão do fascismo de Franco e do nazismo de Hitler, constituíram-se como a antessala dos acontecimentos da 2ª Guerra Mundial, ou seja, da destruição em massa das forças produtivas, em escala nunca antes vista pela humanidade: foram "Cinquenta milhões de mortos em escala mundial, dos quais vinte milhões somente na URSS (10% da população). Na Yugoslavia, a guerra de libertação provocou 1,6 milhões de mortos. Seis milhões de alemães e três milhões de japoneses desapareceram. Hiroshima e Nagasaki, duas cidades japonesas são o teatro de experimentação das primeiras bombas atômicas, e contabilizam 60.000 e 40.000 mortos em alguns minutos baixo ao fogo nuclear (inclusive sem falar das consequências que persistem até nossos dias). Dresde na Alemanha foi apagada do mapa (135.000) mortos), após quatorze horas de bombardeios ininterruptos pela aviação anglo-americana em 13 de fevereiro de 1945. Se avalia além do mais em trinta milhões o número de pessoas "deslocadas" devido a 'recomposição da Europa'" (GAUTHIER apud Arrizabalo, 2014, p. 278).

capitalista tende ao desequilíbrio e a recorrente eclosão de crises quando deixada à mercê do mercado.

No entanto, segundo Minsky (2008, p. 25, tradução do autor), faltaria na obra de Keynes uma consideração mais detalhada acerca do papel das finanças na determinação da dinâmica do investimento e do consumo. Conforme nosso economista, na análise de Keynes, em uma economia capitalista é o "ritmo de investimento que determina a renda e o emprego"[48]. Nesse sentido, o *ritmo dos novos investimentos é significativamente afetado pela facilidade ou não dos agentes econômicos de obter financiamento*. Assim, apesar de Keynes ter observado a relevância das finanças para a dinâmica da economia capitalista, o "passo que faltava na teoria Keynesiana padrão" para uma compreensão mais adequada da dinâmica capitalista "*era a consideração explícita das finanças capitalistas dentro de um contexto cíclico e especulativo*"[49] (Minsky, 2008, p. 126, tradução e grifos nossos). Deste modo, somente quando as "finanças capitalistas são introduzidas e o desenvolvimento dos fluxos de caixa (conforme declarado nos balanços patrimoniais inter-relacionados) durante os vários estados da economia é explicitamente examinado" é que o "poder total dos insights revolucionários e o quadro alternativo de análise que Keynes desenvolveu se tornam evidentes". Ou seja, faz-se necessário ampliar o escopo da análise Keynesiana para o âmbito das finanças e, em especial, da "forma de financiamento das posições de portfólio" (Carcanholo, 2003, p. 94) em uma economia capitalista. Carcanholo fortalece o modo como consideramos as proposições de Minsky ao destacar que, para esse último:

> [...] a discussão do capítulo 17 da Teoria Geral de Keynes seria incompleta, pois ela *não introduz explicitamente a questão da estrutura das obrigações e do pagamento dos compromissos financeiros*. Para Minsky, ao invés de escolha de ativos, as decisões dos agentes se traduzem em escolha de balanços. A proposta dele é ajustar o argumento do capítulo 17 da Teoria Geral, *considerando explicitamente o perfil dos passivos, e inseri-lo dentro de uma perspectiva que englobe o caráter cíclico e especulativo da economia capitalista* (Carcanholo, 2003, p. 94, grifos nossos).

Diante da constatação delineada, Minsky se dedicou a complementar o trabalho de Keynes por meio da análise detalhada do comportamento das finanças e de suas relações com o investimento e o consumo na economia capitalista do pós-Segunda Guerra Mundial.

---

[48] Thus within a capitalist economy, Keynes observed, "It is to an important extent, the 'financial' facilities that regulate the pace of new investment"; and it is the pace of investment that determines income and employment (Minsky, 2008, p. 125).

[49] The conclusion to our argument is that the missing step in the standard Keynesian theory was the explicit consideration of capitalist finance within a cyclical and speculative context. Once capitalist finance is introduced and the development of cash flows (as stated in the interrelated balance sheets) during the various states of the economy is explicitly examined, then the full power of the revolutionary insights and the alternative frame of analysis that Keynes developed becomes evident (Minsky. 2008, p. 126).

Conforme o economista, em uma situação de incerteza acerca dos desdobramentos econômicos futuros, o,

> [...] aspecto menos limitado pela tecnologia ou por propriedades psicológicas fundamentais, que é mais claramente uma convenção ou mesmo uma moda, sujeito a estados de espírito de otimismo e pessimismo e suscetível às visões dos adivinhos, é a *estrutura de passivos de organizações operacionais e financeiras*. Em economias onde existem *empréstimos* e *financiamentos*, a engenhosidade vai desenvolvendo e introduzindo *inovações financeiras*, assim como *inovações de produção* e *marketing*[50] (Minsky, 2008, p. 125, tradução e grifos nossos).

Na leitura de Minsky (2008, p. 125-126, tradução e grifos nossos), Keynes compreendia que o "financiamento é frequentemente baseado em uma suposição", qual seja, de que o status quo da economia se manterá ao longo dos ciclos sem que ocorram alterações significativas em sua dinâmica, porém, "é claro que essa suposição se mostra falsa". Na visão dos financistas e adivinhos econômicos ao longo de um "boom, o estado existente é o boom com seus ganhos de capital e reavaliações de ativos que os acompanham" e, por conseguinte, o estado presente da economia predominaria indefinidamente. Nos períodos de "deflação" e "recessão estagnada, a mesma suposição convencional do presente sempre dominante é feita" e a orientação passa a ser que as "dívidas devem ser evitadas, pois as dívidas levam ao desastre". Por fim, nos momentos em que a economia se recupera, aproximando-se do pleno emprego, a "geração atual de adivinhos econômicos proclamará que o ciclo de negócios foi banido da terra e uma nova era de prosperidade permanente foi inaugurada". Nessa última situação, o endividamento volta a ser estimulado visto que os "novos instrumentos de política – seja o Sistema do Federal Reserve ou a política fiscal – juntamente com a maior sofisticação dos cientistas econômicos aconselhando sobre políticas garantem que crises e deflações da

---

[50] Keynes wrote that in dealing with uncertainty, "In practice we have tacitly agreed, as a rule to fall back on what is, in truth, a convention" (GT, p. 152; Keynes's emphasis). But in a capitalist economy the aspect which is least bound by technology or by fundamental psychological properties, which is most clearly a convention or even a fashion, subject to moods of optimism and pessimism and responsive to the visions of soothsayers, is the liability structure of both operating and financial organizations. In economies where borrowing and lending exist, ingenuity goes into developing and introducing financial innovations, just as into production and marketing innovations. Financing is often based upon an assumption "that the existing state of affairs will continue indefinitely" (GT, p. 152), but of course this assumption proves false. During a boom the existing state is the boom with its accompanying capital gains and asset revaluations. During both a debt-deflation and a stagnant recession the same conventional assumption of the present always ruling is made; the guiding wisdom is that debts are to be avoided, for debts lead to disaster. As a recovery approaches full employment the current generation of economic soothsayers will proclaim that the business cycle has been banished from the land and a new era of permanent prosperity has been inaugurated. Debts can be taken on because the new policy instruments – be it the Federal Reserve System or fiscal policy – together with the greater sophistication of the economic scientists advising on policy assure that crises and debt-deflations are now things of the past (Minsky, 2008, p. 125-126).

dívida sejam agora coisas do passado". Essa última situação corresponderia ao caso dos EUA na década de 1960.

Conforme Minsky (2008, p. 126, tradução e grifos nosso), o modo de considerar dos financistas e adivinhos delineado brevemente acima não corresponde à realidade, "nem o boom, nem a inflação da dívida, nem a estagnação e certamente nem uma recuperação ou crescimento de pleno emprego podem continuar indefinidamente"[51], visto que, em sua análise de cariz Keynesiano, cada um desses estados "*nutre forças que levam à sua própria destruição*".

Segundo Minsky (2008, p. 127, tradução do autor), não é possível chegar a uma conclusão sobre por que "Keynes não expandiu sua referência às finanças"[52], no entanto, é possível identificar a "razão pela qual gerações sucessivas não seguiram as dicas" que o britânico deixou. Segundo o autor, em "primeiro lugar", deve-se considerar que a economia do período que vai da aparição da Teoria Geral de Keynes até meados dos anos 1960 foi caracterizada por "finanças robustas". Como desenvolve o autor:

> As febres especulativas que caracterizaram explosões anteriores em booms estavam ausentes. O sistema bancário saiu da guerra com um portfólio fortemente ponderado com dívida governamental, e foi somente na década de 1960 que os bancos começaram a especular ativamente com relação a seus passivos. *Foi um período único em que as finanças importavam relativamente pouco*; *pelo menos, as finanças não interpuseram seus caminhos desestabilizadores*[53] (MINSKY. 2008, p. 127, tradução e grifos nossos).

Para além da *estabilidade das finanças*, Minsky (2008, p. 127, tradução e grifos nossos) destaca que "infelizmente devido aos contínuos gastos militares"[54], o período também foi marcado pela *expansão dos gastos do governo*, que "permaneceu grande". Os impostos

---

[51] But in truth neither the boom, nor the debt deflation, nor the stagnation, and certainly not a recovery or full-employment growth can continue indefinitely. Each state nurtures forces that lead to its own destruction (Minsky. 2008, p. 125-126).

[52] Even though we may be unable to explain why Keynes did not expand upon his reference to finance, we may offer a reason why succeeding generations did not follow the hints. First, as was mentioned earlier, the problems of the period from the appearance of The General Theory until the recent past, say the middle 1960s, were characterized by robust finance (Minsky, 2008, p. 127).

[53] The speculative fevers that had characterized previous explosions into booms was missing. The banking system came out of the war with a portfolio heavily weighted with government debt, and it was not until the 1960s that banks began to speculate actively with respect to their liabilities. It was a unique period in which finance mattered relatively little; at least, finance did not interpose its destabilizing ways (Minsky. 2008, p. 127).

[54] Furthermore, government, unfortunately due to continued massive military spending, remained big, and taxes, heavily weighted with income and employment taxes, were high and responsive to changes in income. Thus a high floor to income due to government spending and a fiscal constraint against undue expansion due to the tax system were operative. Even after the crunch of 1966, the liquidity squeeze of 1969–70, the devaluations of 1971 and 1973, and the persistence of inflation, it remains true that the combination of structural changes, particularly the relative size of the government, and more sophisticated policy operations has changed the shape, though not the essential character, of capitalist business cycles (Minsky. 2008, p. 127).

relacionados à renda e ao emprego "eram altos e responsivos à mudança na renda". Nesse contexto, um "piso alto para a renda devido aos gastos do governo e uma restrição fiscal contra expansão indevida do sistema tributário estava em operação". Para o keynesiano "radical", tratava-se de um período em que a "*combinação de mudanças estruturais, particularmente o tamanho relativo do governo, e operações políticas mais sofisticadas mudaram a forma, embora não o caráter essencial, dos ciclos de negócios capitalistas*".

A última razão apresentada por Minsky (2008, p. 127, tradução do autor) para que a "ênfase de Keynes sobre as finanças na Teoria Geral"[55] não tenha sido levada em consideração pelo mainstream econômico do pós-segunda guerra mundial consiste no fato de que esses economistas não tiveram acesso às ideias de Keynes sobre a City e Wall Street[56]. No pós-1945 as "carreiras dos economistas foram feitas por combinações de trabalho puramente acadêmico e serviço governamental", no entanto, de um lado a "visão informada da operação das finanças que Keynes possuía não estava prontamente disponível para economistas acadêmicos" e, de outro "aqueles com conhecimento sobre finanças não tinham a atitude cética e indiferente em relação à empresa capitalista necessária para entender e apreciar a atitude basicamente crítica que permeava o trabalho de Keynes".

Deste modo, conforme Minsky (2008, p. 127, tradução e grifos nossos), a "mensagem"[57] de Keynes "foi negligenciada", qual seja, a noção de que a "finança que age algumas vezes como amortecedor, algumas vezes amplificando a regulação do investimento" e "define o ritmo da economia". Segundo o economista, a incorporação ao keynesianismo da análise da dinâmica das finanças torna a proposta keynesiana mais consequente com os movimentos efetivos da economia capitalista. Alternativamente a análise dos financistas e adivinhos, trataria-se de observar que "*cada estado do sistema é transitório e carrega consigo desenvolvimentos financeiros que asseguram a sucessão de outro estado do sistema*"[58], ou

---

[55] One last reason may be advanced as to why Keynes's emphasis upon finance in The General Theory was not followed as economics developed after World War II. The analytical economists did not have Keynes's exposure to the operations of the City—or Wall Street. In the period after World War II, careers of economists were made by combinations of purely academic work and government service. The knowledgeable view of the operation of finance that Keynes possessed was not readily available to academic economists, and those knowledgeable about finance did not have the skeptical, aloof attitude toward capitalist enterprise necessary to understand and appreciate the basically critical attitude that permeated Keynes's work (Minsky. 2008, p. 127).

[56] Principais centros financeiros da Inglaterra e dos EUA, respectivamente.

[57] Thus the message was neglected: it is finance that acts as the some times dampening, sometimes amplifying governor for investment. As a result, finance sets the pace for the economy (Minsky. 2008, p. 127).

[58] Basic to the alternative interpretation is the view that each system state is transitory and carries with it financial developments which assure the succession of another system state. In this interpretation the boom is critical; it builds an ever-more-demanding liability structure on the base of a cash-flow foundation consisting of the prospective yields of capital assets, which are, because of technology and the limited ability to squeeze workers' real wages, at best constrained ultimately to grow at a steady rate in real terms. The debt base, which grows at an accelerating rate during a boom, is not so constrained. Thus, debts require increased servicing as they grow and as financing charges increase. Realized quasi-rents which ultimately in real terms can grow at

seja, *o caráter cíclico da economia capitalista e sua determinação pela dinâmica das finanças*. Aqui o período do "boom é crítico", visto que ao longo de sua duração ocorre a construção de uma "estrutura de passivo cada vez mais exigente com base em uma fundação de fluxo de caixa que consiste nos rendimentos prospectivos de ativos de capital" que, devido a "*tecnologia*" e a "*capacidade limitada de espremer os salários reais*", são na "*melhor das hipóteses, limitados a crescer a uma taxa constante em termos reais*". Por seu turno, a "*base da dívida, que cresce a uma taxa acelerada durante um boom, não é tão limitada*". Nesse quadro, as "dívidas exigem maior serviço à medida que crescem e à medida que os encargos de financiamento aumentam" em descompasso com as rendas que pelo fato de só poderem crescer, em termos reais, a "uma taxa constante tornam-se, nessas circunstâncias, uma fonte inadequada do dinheiro que o serviço da dívida requer"

Como assinala Minsky, (2008, p. 159-150, tradução do autor), os problemas relacionados as finanças e que desembocaram na crise econômica mundial nos anos 1970 começaram a se expressar a partir de meados dos anos 1960, quando a "economia se expandiu de forma constante"[59] e "pareceu validar as alegações" dos planejadores keynesianos da política econômica adotada pelo Estado. Para esses últimos, a "estratégia básica de política" consistia em "aumentar o investimento privado para induzir uma taxa de crescimento mais rápida", de modo a "atingir lucros altos e rapidamente crescentes". A expansão constante da economia assinalada e "os acordos de impostos e subsídios projetados para induzir o investimento, combinados com a ausência de uma depressão séria no período pós-guerra", foram responsáveis por desencadear um "boom de investimento substancial em meados da década de 1960". No entanto, na avaliação de Minsky, esse boom de investimento foi possível devido a um aumento na especulação com relação às estruturas de passivos por empresas financeiras e não financeiras, de modo que a "*especulação financiou a expansão da demanda total e, mais especialmente, o investimento privado*".

Para Minsky, ao longo de praticamente todo o boom do pós-guerra não houve aceleração incomum do ciclo de negócios decorrente do funcionamento do sistema financeiro, existia crédito em abundância, não existia um problema de financiamento da atividade

---

only a steady rate become in these circumstances an inadequate source of the cash that debt servicing requires (Minsky. 2008, p. 127).

[59] System behavior during the first half of the 1960s, when the economy steadily expanded, seemed to validate the claims of these advisors. The basic policy strategy of this period aimed at increasing private investment in order to induce a more rapid rate of growth. This strategy meant that policy's proximate aim was to achieve high, and rapidly increasing, profits. The steady expansion of the early 1960s and the tax and subsidy arrangements designed to induce investment, combined with the absence of a serious depression in the postwar period to date, set off a substantial investment boom in the mid-1960s. This investment boom was made possible by an increase in speculation with respect to liability structures by both financial and nonfinancial firms; speculation financed the expansion of total demand and most especially private investment (Minsky. 2008, p. 159-160).

econômica, o que contribuiu significativamente para a sustentação das ilusões acerca do caráter adequado das medidas keynesianas tradicionais adotadas no período. No caso norte-americano – considerado pelo autor – os problemas relacionados às finanças somente começaram a se manifestar a partir de meados dos anos 1960, no bojo da aceleração do crescimento econômico e do investimento que só foi possível graças à expansão da especulação.

Na análise do minskyana, diferente de avaliações como a de Crosland citada anteriormente, o "uso de instrumentos de política seguindo as diretrizes extraídas do modelo neoclássico padrão conseguiu mudar a forma de, embora não tenha eliminado, o ciclo de negócios". Nesse sentido, a análise do boom especulativo no início dos anos 1960 e das dificuldades que o mesmo passa a enfrentar no meio da década evidenciam que "estamos lidando com um *sistema que é inerentemente instável*, e a *instabilidade fundamental é 'ascendente*'"[60] (Minsky, 2008, p. 162, tradução do autor)..

Segundo Minsky (2008, p. 162, tradução e grifos nossos), o sucesso da estratégia de alto investimento promovida no pós-Segunda Guerra Mundial dependia por um lado do "crescimento contínuo das necessidades relativas para validar o investimento privado"[61] e, por outro, da implementação de uma política "direcionada para manter e aumentar as quase-rendas ganhas pelo capital – ou seja, renda rentista e empresarial". No entanto, aqui surge um problema, visto que as rendas dos rentistas e dos empresários elevadas e em crescimento "*são particularmente propícias à especulação, especialmente pois esses lucros são presumivelmente garantidos pela política*". Na análise do autor, tal constatação implica que:

> Uma *estratégia de alto investimento e alto lucro para pleno emprego* – mesmo com o suporte de uma política fiscal ativa e um Sistema do Federal Reserve consciente – *leva a um sistema financeiro cada vez mais instável e a um desempenho econômico cada vez mais instável.* Em um curto espaço de tempo, o problema da política circula entre a prevenção de uma depressão profunda, fazer uma economia estagnada se mover novamente, controlar uma inflação e compensar um aperto ou crise de crédito[62] (Minsky, 2008, p. 163, tradução e grifos nossos).

---

[60] The active use of policy instruments following the guidelines drawn from the standard neoclassical model has succeeded in changing the shape of, even though it has not eliminated, the business cycle. Thus recent experience is consistent with the interpretation of Keynes's views that has been put forth here: we are dealing with a system that is inherently unstable, and the fundamental instability is "upward" (Minsky, 2008, p. 162).

[61] The success of a high-private-investment strategy depends upon the continued growth of relative needs to validate private investment. It also requires that policy be directed to maintain and increase the quasi-rents earned by capital—i.e., rentier and entrepreneurial income. But such high and increasing quasi-rents are particularly conducive to speculation, especially as these profits are presumably guaranteed by policy (Minsky, 2008, p. 163).

[62] A high-investment, high-profit strategy for full employment—even with the underpinning of an active fiscal policy and an aware Federal Reserve System—leads to an increasingly unstable financial system, and an

Como vemos, na compreensão de Minsky, a estratégia adotada no pós-Segunda Guerra Mundial para alcançar o pleno emprego não conduziu a superação do capitalismo ou ao fim de sua dinâmica cíclica, mas sim, a um sistema financeiro e uma economia cada vez mais instáveis. Deste modo, a instabilidade financeira a partir de meados da década de 1960 e a crise que a seguiu contribuem para evidenciar que a "aparente estabilidade e robustez do sistema financeiro dos anos 1950 e início dos anos 1960"[63] não passou de um "acidente da história" determinado pelo "resíduo financeiro da Segunda Guerra Mundial logo após uma Grande Depressão".

A partir do diagnóstico delineado, em alternativa a estratégia de alto investimento, alto lucro e gastos militares promovida pelos governo norte-americano ao longo dos anos 1960, Minsky propõe uma "*estratégia de alto consumo*"[64]. Diante da consideração de que a estabilidade e o pleno emprego atingido em uma economia capitalista na presença de instituições financeiras sempre prepara a queda futura, o autor considera que seria uma "estratégia apropriada" que os governos promovessem a "diminuição da dependência do sistema em relação ao investimento privado", por meio da "*distribuição de renda de modo a aumentar a propensão privada média a consumir, e acompanhar isso com consumo e investimento públicos"* (Minsky, 2008, p. 164, tradução e grifos nossos).

Aqui, a instabilidade inerente ao movimento cíclico do capital que destacamos no capítulo 1, é vista de maneira limitada como uma consequência da política adotada pelo governo dos EUA no pós-Segunda Guerra Mundial e, em especial, na década de 1960. Nesse sentido, para Minsky, a substituição da política de alto investimento, alto lucro e gastos militares por uma *política keynesiana adequada de alto consumo*, combinada a *regulação das finanças* e a *tributação da renda e da riqueza orientada para a diminuição da desigualdade* seria capaz de levar a economia a um nível próximo do pleno emprego sem gerar instabilidade. Nas palavras do economista:

---

increasingly unstable economic performance. Within a short span of time, the policy problem cycles among preventing a deep depression, getting a stagnant economy moving again, reining in an inflation, and offsetting a credit squeeze or crunch (Minsky, 2008, p. 163).

[63] The apparent stability and robustness of the financial system of the 1950s and early 1960s can now be viewed as an accident of history, which was due to the financial residue of World War II following fast upon a great depression (Minsky, 2008, p. 163).

[64] During the Kennedy-Johnson years (1960–1968) a high-investment, high-profit, and military-spending strategy was formalized and applied, in part under the rubric of a policy for economic growth. An alternative is available in a high-consumption strategy. Once we recognize that under capitalist financial institutions, stability, especially an era of approximate full employment with accompanying notional growth, is destabilizing, then an appropriate strategy becomes to aim at decreasing the dependence of the system upon private investment — that is, to change income distribution so as to increase the average private propensity to consume, and accompany this with public consumption and investment (Minsky, 2008, p. 164).

> Uma economia na qual os *principais setores são socializados*, na qual o *consumo comunitário satisfaz uma grande proporção das necessidades privadas*, na qual a *tributação da renda e da riqueza* é projetada para diminuir a desigualdade e na qual a especulação em estruturas de responsabilidade é limitada por leis que determinam estruturas de responsabilidade permitidas pode muito bem atingir uma aproximação ao pleno emprego sustentado sem as tensões e instabilidades que são inerentes à estratégia política atual[65] (Minsky, 2008, p. 164, tradução do autor).

Assim como Keynes, Minsky (2008, p. 165, tradução do autor) considera que a socialização do investimento nos principais setores da economia não é um obstáculo ao florescimento da livre iniciativa. Pelo contrário, a "síntese de alto consumo pode muito bem ser propícia a uma maior liberdade para a capacidade empreendedora e ousadia do que nossa estrutura atual"[66]. Na visão do autor, a política de alto investimentos e altos lucros "está associada a empresas gigantes e instituições financeiras gigantes" que, como no caso norte-americano "tendem a se tornar estagnadas e ineficientes". Diante desse quadro, o autor considera que a "estratégia política que enfatiza alto consumo, restrições à desigualdade de renda e limitações às estruturas de responsabilidade permitidas", combinada a uma "estratégia de organização industrial que limita o poder de empresas gigantes institucionalizadas" seria "mais propícia à iniciativa individual e as empresas individuais" do que a síntese de alto investimento e altos lucros promovida pelos EUA nos anos 1960.

Na análise do autor, do modo como estava organizada a intervenção estatal na economia norte-americana nos anos 1960, "sem controle sobre como o investimento deve ser financiado e sem uma estratégia de política de alto consumo e baixo investimento privado"[67], a manutenção do pleno emprego acaba por levar a "aceleração da inflação e ameaças recorrentes de crise financeira" (Minsky, 2008, p. 165, tradução do autor).

---

[65] An economy in which leading sectors are socialized, in which communal consumption satisfies a large proportion of private needs, in which taxation of income and wealth is designed to decrease inequality, and in which speculation in liability structures is limited by laws that determine permissible liability structures might well achieve a close approximation to sustained full employment without the tensions and instabilities that are inherent in the current policy strategy (Minsky, 2008, p. 164).

[66] As socialization of the towering heights is fully compatible with a large, growing, and prosperous private sector, this high-consumption synthesis might well be conducive to greater freedom for entrepreneurial ability and daring than is our present structure. The high-investment, high profits policy synthesis is associated with giant firms and giant financial institutions, for such an organization of finance and industry seemingly makes large-scale external finance easier to achieve. However, enterprises on the scale of the American giant firms tend to become stagnant and inefficient. A policy strategy that emphasizes high consumption, constraints upon income inequality, and limitations upon permissible liability structures, if wedded to an industrial-organization strategy that limits the power of institutionalized giant firms, should be more conducive to individual initiative and individual enterprises than is the current synthesis (Minsky, 2008, p. 164-165).

[67] As it is now, without controls on how investment is to be financed and without a high-consumption, low-private-investment policy strategy, sustained full employment apparently leads to treadmill affluence, accelerating inflation, and recurring threats of financial crisis (Minsky, 2008, p. 165).

Em síntese, como procuramos evidenciar na seção, *Minsky considera que é possível evitar a instabilidade do capitalismo e promover um quase auge constante por meio de uma intervenção correta do Estado na economia*. Tal intervenção deve se orientar em três sentidos fundamentais. Em primeiro lugar, deve haver uma atuação do Estado no sentido de restringir a especulação a partir da *regulação dos investimentos financiados por meio de dívidas*, em particular, aqueles feitos por grandes empresas capitalistas. Em segundo lugar, o Estado deve *diminuir a importância da política armamentista como forma de indução do crescimento*. Por fim, faz-se necessário que seja adotada uma estratégia ativa por parte do Estado no sentido de *elevar a renda dos mais pobres de modo sustentado e deixar que os capitalistas corram seus riscos no mercado*.

Como vemos, assim como Keynes, Minsky superestimou as possibilidades de administração do desmedido processo de acumulação capitalista pelo Estado, de modo que sua análise contribui para dar continuidade e aprofundar a crença na evitabilidade da crise capitalista. Tal ênfase se expressa na *avaliação de que por meio da intervenção estatal no âmbito da organização da dinâmica do investimento, do consumo e, em particular, das finanças seria possível estabelecer uma regulação do processo de acumulação capitalista capaz de evitar a ocorrência de crises e promover quase auges constantes*.

Por fim, o keynesianismo "radical" de Minsky brevemente delineado tem fornecido o fundamento análitico para uma série de posições (Roubini; Mihm, 2010) que apresentam como possível solução para o quadro de crises financeiras recorrentes aberto a partir dos anos 1970, a *extensão da atividade reguladora do Estado da esfera do investimento e do consumo também para a esfera das finanças*. Dito de outro modo, a solução para as crises financeiras do capitalismo estaria na ampliação da regulação das finanças pelo Estado. Como veremos adiante, tal modo de ver – keynesiano "radical" – penetrou inclusive nas fileiras do Marxismo contemporâneo.

2.2. CONSIDERAÇÕES MARXISTAS ACERCA DA CRISE

Como destacamos nas seções anteriores, a partir do biênio 1973-1974, houve a eclosão de uma crise da acumulação capitalista que já dava sinais desde a década de 1960 nos EUA, Alemanha e Japão, países responsáveis pela maior parte do dinamismo econômico capitalista mundial no período. Manifestou-se uma deterioração significativa da situação econômica em escala mundial ao longo das décadas seguintes. Em 2008, a eclosão de uma nova crise internacional com epicentro nos EUA – maior economia capitalista do globo –, colocou em

xeque a hegemonia neoliberal estabelecida a partir da década de 1980. Impulsionada por tais acontecimentos, desenvolveu-se uma importante controvérsia entre pesquisadores marxistas e da esquerda em geral que se dedicaram à análise e interpretação dos fenômenos que marcaram o período aberto com a crise de 1973 e suas relações com a crise de 2008.

Alguns desses autores têm analisado os acontecimentos de 2008 como uma crise do neoliberalismo. Em suas análises, estaríamos diante da *crise do longo período de recuperação da lucratividade do capital que teria sido promovido pelo neoliberalismo entre os anos de 1982 e 2008*. Nas próximas seções, apresentamos de maneira mais detida o conteúdo da controvérsia assinalada e o nosso posicionamento diante dos argumentos analisados.

2.2.1. 2008: A CRISE DO NEOLIBERALISMO

Pesquisadores no campo da esquerda como Henwood (1994), Duménil e Lévy (2004; 2011), Husson (2008; 2009), Moseley (2008) e Shaikh (2016) entendem que a diminuição do ritmo do crescimento econômico, a ampliação do desemprego, o crescimento lento dos salários, o aumento do endividamento dos estados nacionais e das famílias, a intensificação do quadro da desigualdade e a deterioração observada nos serviços públicos disponibilizados à população no pós-1970 teriam como causa fundamental a implementação das políticas neoliberais de acentuação da recessão a partir da década de 1980 que teriam sido capazes de promover a recuperação da lucratividade do capital nas décadas seguintes.

No início dos anos 1990, Henwood (1994, s/n, tradução do autor) considerava um equívoco da parte de alguns pesquisadores "sintonizar a sua retórica com a crise", seja em sua versão "permanente favorecida por alguns esquerdistas", seja naquelas formas mais catastróficas nas quais a crise aparece como um inevitável e "verdadeiro triturador de ossos ao virar da esquina"[68]. Segundo o autor, a partir do momento que se assume "generosamente que não há colapso ecológico" do capitalismo, em um "mundo de livre comércio, falta de dinheiro e ortodoxia fiscal, o PIB pode crescer indefinidamente", ainda que isso "possa parecer terrível".

Shaikh (2016, p. 734, tradução do autor), considera que as políticas neoliberais teriam levado à desaceleração da "taxa de crescimento dos salários reais em relação à produtividade" e ao aumento da "participação dos lucros", de modo que, as "taxas de lucro média real e

[68] As I said four years ago, it's wrong to tune your rhetoric to crisis — either the permanent crisis favored by some lefties, or the inevitability of a real bone-cruncher just around the corner, predicted as imminent by others […] In a world of free trade, tight money, and fiscal orthodoxy, GDP can grow indefinitely – generously assuming no ecological flameout – but it can still feel pretty awful (Henwood, 1994, s.n).

incrementais foram retiradas do seu declínio secular pelas políticas neoliberais em vigor desde o início da década de 1980”[69] como podemos observar na Figura 1.

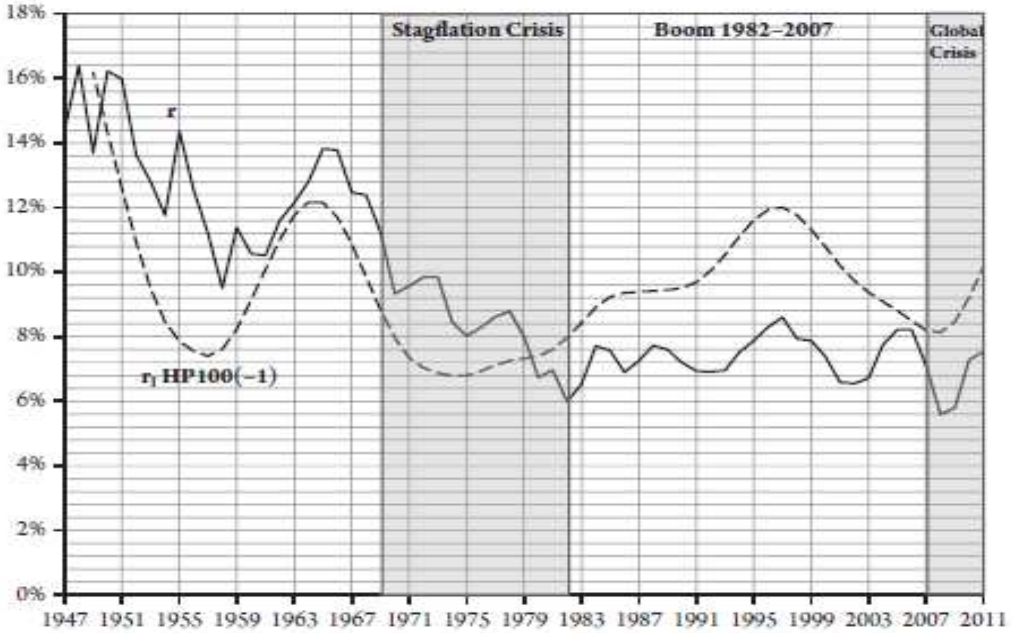


Figura 1 – Taxas de lucro médias reais e incrementais das corporações dos EUA 1947-2011
Fonte: Shaikh (2016).

Na análise apresentada por Shaikh (2016, p. 298, tradução do autor), a “taxa de lucro sobre o capital total é a razão entre os lucros totais e o valor do estoque de capital a custo corrente”[70]. Tal procedimento garantiria que a taxa de lucro considerada seja ajustada pela inflação e, nesse sentido, corresponda a uma “taxa de retorno real”. No entanto, como

[69] We can now put these elements together. The real net rate of profit is the central driver of accumulation, the material foundation around which the “animal spirits” of capitalists frisk, with injections of net new purchasing power taking on a major role in the era of fiat money (chapter 15). Figure 16.5 showed that the real average and incremental rates of profit were pulled out of their secular decline by neoliberal policies in force from the early 1980s which slowed the rate of growth of real wages relative to productivity and raised the profit share. Figures 16.6 and 16.7 showed that US and global interest rates fell sharply after 1982. Combining the two gives us the net rates of profit displayed in figure 16.8. We now see two things: first, that the Stagflation Crisis of the late 1960s was precipitated when both rates sank to unprecedented lows. The whole behavior of the system changed at this point: growth slowed, bankruptcies and business failures soared, unemployment rose sharply, real wages fell relative to productivity, and the stock market fell by over 56% in real terms—about the same as it did in the worst part of the Great Depression. In proper Keynesian response, the Federal budget deficit increased by fortyfold compared to its average level in the preceding portion of the postwar period (Shaikh 1987a, 120–123). And we know, of course, that inflation rose hand-in-hand with unemployment [...] The historical solution to this crisis was an attack on labor and a great reduction in the interest rate. Both of these worked to substantially increase profitability, making the real average and incremental rates rise dramatically. This is the real secret of the great boom that began in the 1980s: cheapened labor and cheapened finance (Shaikh, 2016, p. 734).

[70] The rate of profit on total capital is the ratio of total profits to the current cost value of the capital stock. Using the current cost value of capital ensures that this is a real rate of return (i.e., inflation-adjusted), since both the numerator and denominator are in current-dollars (see appendix 6.2.II). This is evident if we divide both numerator and denominator by a common price index (Shaikh, 2016, p. 298).

analisamos na seção 2.3.4, *a taxa de lucro a custos correntes não é de fato uma medida de lucratividade do capital*, visto que, *os custos correntes dos ativos fixos considerados em seu denominador, correspondem a valores de reposição do capital e não ao valor capital efetivamente adiantado*. O negligenciamento da consideração anterior, contribui significativamente para a afirmação de que houve recuperação da taxa de lucro a partir de 1982 e que, nesse sentido, a explicação para a ausência de recuperação da taxa de acumulação de capital no período residiria nas medidas neoliberais e na financeirização.

Ademais, de acordo com Shaikh (2016, p. 734, tradução e grifos nossos), a "taxa de juros nos EUA e globais caíram acentuadamente depois de 1982". Segundo Shaikh, a "crise de estagflação do final da década de 1960 foi precipitada quando ambas as taxas [participação dos lucros e taxa de juros] caíram para mínimos sem precedentes".

> [...] todo o *comportamento do sistema mudou neste momento*: o crescimento desacelerou, as falências e as quebras de negócios dispararam, o desemprego aumentou acentuadamente, os salários reais caíram em relação à produtividade e o mercado de ações caiu mais de 56% em termos reais – quase o mesmo que caiu na pior parte da Grande Depressão. *Numa resposta keynesiana adequada, o déficit orçamentário federal aumentou quarenta vezes em comparação com o seu nível médio no período anterior d*o pós-guerra (Shaikh 1987a, 120–123). E sabemos, é claro, que a inflação aumentou de mãos dadas com o desemprego [...] *A solução histórica para esta crise foi um ataque ao trabalho e uma grande redução dos juros*. Ambos contribuíram para aumentar substancialmente a rentabilidade, fazendo com que as taxas médias reais e incrementais aumentassem dramaticamente. *Este é o verdadeiro segredo do grande boom que começou na década de 1980: mão de obra barateada e finanças barateadas* (Shaikh, 2016, p. 734, tradução e grifos nossos).

Como evidenciado acima, Shaikh, considera que o neoliberalismo foi capaz de promover um "*grande boom*" a partir dos anos 1980, graças ao êxito obtido pelas políticas neoliberais no que diz respeito ao barateamento da "mão-de-obra" e das "finanças".

Por seu turno, Moseley (2008a, s/n, tradução e grifos nossos), acredita que embora incompleta, "*houve uma recuperação substancial da taxa de lucro na economia dos EUA*"[71] a partir da década de 1980. Para o economista, as três décadas de *"salários reais estagnados e de exploração crescente"*[72] que se seguiram aos anos 1970 foram responsáveis por restaurar "substancialmente a taxa de lucro, à custa dos trabalhadores". Ou seja, na avaliação do autor não existiam problemas relacionados à lucratividade do capital no pré-2008, pelo contrário, a mesma se recuperava substancialmente.

---

[71] As I have argued before, I think there has been a substantial recovery of the rate of profit in the US economy, although not a complete one (Moseley, 2008a, s/n).

[72] Three decades of stagnant real wages and increasing exploitation have substantially restored the rate of profit, at the expense of workers. This important fact should be acknowledged. (Moseley, 2008a, s/n)

No entanto, na análise do autor em questão, os "níveis de lucro elevados não resultaram em um aumento significativo do investimento"[73]. O que explicaria a baixa do investimento mesmo em um contexto de recuperação dos lucros no pós-1980 seria o fato de que os *"capitalistas optaram por pagar a si próprios mais dividendos e salários mais elevados"* (Moseley, 2008a, s/n, tradução e grifos nossos)..

Em síntese, para Moseley (2008a, s/n, tradução e grifos nossos), o *"principal problema da crise atual é o setor financeiro"*[74]. Apesar de reconhecer que a "crise não se deve principalmente à ganância e a miopia dos banqueiros", o autor enfatiza que o "problema é mais fundamental" e estaria relacionado à *"natureza do sistema financeiro capitalista"* que seria *"inerentemente especulativo"*. Nesse quadro, para o economista o "melhor teórico do sistema financeiro capitalista é Hyman Minsky, não Karl Marx"[75]. A partir dessa compreensão, Moseley afirma que a *"crise atual"* seria *"mais uma crise de Minsky do que uma crise de Marx"*, o que, segundo o autor, não significaria que "devemos deitar fora Marx (obviamente), mas sim que devemos *complementar Marx com Minsky*, especialmente para a análise do sistema financeiro capitalista moderno". Ou seja, o autor propõe a combinação entre o keynesianismo "radical" de Minsky e a teoria social de Marx como modo mais adequado para a análise das crises do capitalismo na contemporaneidade.

Segundo Moseley (2008a, s/n, grifos nossos), Minsky tem seu valor devido ao fato de sua teorização ter como ênfase as "*finanças especulativas* – empréstimos à curto prazo e empréstimos a longo prazo" e isso seria "exatamente o que explodiu nas últimas décadas"[76]. Nessa leitura, a crise de 2008, seria uma crise dos "*bancos de investimento, fundos de hedge, empresas hipotecárias*, etc". Conforme o economista, um "período de prosperidade" geraria "*excesso de confiança*" de modo que, os "*credores*" seriam estimulados a assumir "cada vez mais *riscos* na esperança de obter retornos mais elevados (por exemplo, *hipotecas subprime*)".

---

[73] However (as Harman discusses), the higher profit levels have not resulted in a significant increase of investment. Instead capitalists have chosen to pay themselves more dividends and higher salaries—as is clearly evidenced by higher dividend/profit ratios and the large stock buy_backs (which increases the incomes of executives who have stock options (Moseley, 2008a, s/n).

[74] The main problem in the current crisis is the financial sector. Harman says that the crisis is not due mainly to the bankers' greed and shortsightedness. I agree with that, but I would say the problem is more fundamental—the nature of the capitalist financial system, which is inherently speculative (Moseley, 2008a, s/n)

[75] The best theorist of the capitalist financial system is Hyman Minsky, not Karl Marx. The current crisis is more of a Minsky crisis than a Marx crisis. I am not saying that we should throw away Marx (obviously), but rather that we should supplement Marx with Minsky, especially for analysis of the modern capitalist financial system. (Moseley, 2008a, s/n).

[76] Minsky's theory emphasises: (i) Speculative finance—borrowing short term and lending long term. This is exactly what has exploded in recent decades (investment banks, hedge funds, mortgage companies, etc). (ii) A period of prosperity breeds over-confidence; lenders take more and more risks in hopes of higher returns (e.g., subprime mortgages). (iii) Eventually the bubble bursts, not all the speculative borrowers are able to refinance their short-term loans (they have to dump assets, many go bankrupt, etc) and the crisis spreads (Moseley, 2008, s/n).

Nesse quadro, de tempos em tempos a "bolha rebenta nem todos os mutuários especulativos são capazes de refinanciar os seus empréstimos de curto prazo (têm de se desfazer de ativos, muitos vão à falência, etc.) e a crise espalha-se". Como vemos, para o economista, os elementos assinalados acima conformam um "quadro muito bom para compreender e explicar a atual crise de crédito nos EUA".

Diante do exposto na seção 2.1, consideramos a combinação de Marx com Minsky proposta por Moseley inadequada, visto que, apesar de tanto Marx, quanto Keynes e Minsky terem chegado à conclusão de que as crises são inerentes à dinâmica capitalista, estes últimos contribuíram de modo decisivo para o estabelecimento da *crença na evitabilidade da crise capitalista por meio da ação reguladora do Estado*, algo completamente estranho às conclusões de Marx em *suas considerações acerca das crises*.

De todo modo, por volta do final de 2008, em um momento de agudização da crise capitalista internacional, Moseley (2008b, tradução do autor) defendeu que a "campanha total dos capitalistas para aumentar a taxa de lucro"[77], a ofensiva neoliberal, tinha "sido bastante bem sucedida na consecução deste objetivo". Nas palavras do autor:

> Demorou muito, mas *a taxa de lucro está agora a aproximar-se dos picos anteriores alcançados na década de 1960* [...] Especialmente nos últimos anos, desde a recessão de 2001, vimos uma *recuperação muito forte dos lucros*, uma vez que os *salários reais não aumentaram de todo e a produtividade aumentou rapidamente* (4-5% ao ano). E estas estimativas não incluem os lucros das empresas dos EUA provenientes da sua produção no estrangeiro, mas incluem apenas os lucros provenientes da produção doméstica dos EUA. Eles também não incluem os *salários multimilionários dos executivos das principais empresas*. Por outro lado, estas estimativas incluem uma grande e crescente percentagem dos *lucros do setor financeiro* (aproximadamente um terço do lucro total em últimos anos tem sido o lucro financeiro), muito do qual provavelmente acabará por ser fictícios (ou seja, ganhos futuros antecipados que estão "registrados" no ano atual, mas provavelmente nunca se concretizará por causa da crise). Em suma, concluo que *houve uma recuperação muito substancial e provavelmente quase completa da taxa de lucro nos EUA*[78] (Moseley, 2008b, p. 7, tradução e grifos nossos).

---

[77] It appears that this all-out campaign by capitalists to increase the rate of profit in all these ways has been fairly successful in achieving this objective (Moseley, 2008b, p. 7).

[78] It has taken a long time, but the rate of profit is now approaching the previous peaks achieved in the 1960s, as we can see from Figure 1. The last several years especially, since the recession of 2001, has seen
a very strong recovery of profits, as real wages have not increased at all, and productivity has increased rapidly (4-5% a year). And these estimates do not include the profits of US companies from their production abroad, but include only profits from domestic US production. They also do not include the multi-million dollar salaries of top corporate executives. On the other hand, these estimates do include a large and increasing percentage of profits of the financial sector (approximately one-third of total profit in recent years has been financial profit), much of which will probably turn out to be fictitious (i.e. anticipated future earnings that are "booked" in the current year, but will probably never actually materialize because of the crisis). All in all, I conclude that there has been a very substantial and probably almost complete recovery of the rate of profit in the US. (Moseley, 2008, p. 7).

Duménil e Lévy (2004, p. 28, tradução e grifos nossos) também identificam a ocorrência de um movimento de recuperação da taxa de lucro a partir dos anos 1980. Para os autores, a "taxa de lucro atingiu um nível baixo no início dos anos 1980 e desde então tem aumentado"[79]. A proximidade com as análises de Shaikh (2016) e Moseley (2008a; 2008b) não para por aí. *A recuperação destacada teria sido determinada fundamentalmente pelas medidas neoliberais implementadas a partir do início da década de 1980*. Ademais, o que explicaria a ausência de recuperação da taxa de acumulação no período seria a *"dinâmica específica do neoliberalismo"* Podemos ler em Duménil e Lévy (2004, p. 65):

> Porque é que a restauração da taxa de lucro não foi acompanhada de uma retomada paralela do crescimento na Europa? A chave deste enigma pode ser encontrada nos *mecanismos monetários e financeiros*, que abordaremos agora. Esta investigação mostra que os contínuos maus desempenhos das economias americana e europeia no que diz respeito à acumulação de capital são, na verdade, *o efeito da dinâmica específica do neoliberalismo*. Pode-se, portanto, afirmar que a crise estrutural acabou e *culpar o neoliberalismo pelas baixas taxas de acumulação*[80] (Duménil; Lévy, 2004, p. 65, tradução e grifos nossos).

A eclosão da grande recessão em 2008, colocou em xeque todas essas análises que apontavam para a ocorrência de um período de expansão capitalista sustentável sob o neoliberalismo no pós-1980. Autores como Duménil e Lévy (2011), foram obrigados a rever os seus argumentos diante do estouro da bolha do mercado imobiliário nos EUA, e reconhecer o caráter insustentável da fuga para adiante promovida no pós-1970 e, por conseguinte, da estratégia neoliberal.

Em seu livro *The crisis of neoliberalism* (2011), Duménil e Lévy promovem uma revisão da trajetória da taxa de lucro que haviam apresentado no texto de 2005. Como já chamou a atenção Kliman (2011), na obra supracitada os economistas em tela nos apresentam uma análise do movimento da taxa de lucro que aponta em resumo para o fato de que teria ocorrido uma "ligeira tendência ascendente da taxa de lucro empresarial à la Marx [...] com o neoliberalismo a partir dos baixos níveis da crise estrutural da década de 1970, mas as taxas permaneceram inferiores às prevalecentes antes desta década de crise"[81] (Figura 2). Segundo

[79] The profit rate reached a low at the beginning of the 1980s and has since been increasing. (Duménil; Lévy, 2004, p. 28).

[80] Why was the restoration of the rate of profit not coupled with a parallel resumption of growth in Europe? The key to this enigma may be found in the monetary and financial mechanisms, which we shall now take up. This investigation shows that the continuing poor performances of the American and European economies with respect to capital accumulation are actually the effect of the specific dynamics of neoliberalism. One can, therefore, assert that the structural crisis is over and blame neoliberalism for poor accumulation rates. (Duménil; Lévy, 2004, p. 65).

[81] To sum up, a slight upward trend of the corporate profit rate *à la Marx* was established within neoliberalism from the low levels of the structural crisis of the 1970s but rates remained inferior to those prevailing prior to this crisis decade. A return to the values prevailing during the 1950s and 1960s (or even a rise) is observed when

os economistas, quando considerados os lucros após impostos, observar-se-ia um "retorno aos valores prevalecentes durante a década de 1950 e década de 1960 (ou mesmo um aumento)", no entanto, apesar do movimento destacado, como "resultado do aumento dos dividendos pagos pelas empresas, a taxa de lucros retidos diminuiu consistentemente" (Duménil; Lévy, 2011, p. 60, tradução do autor).

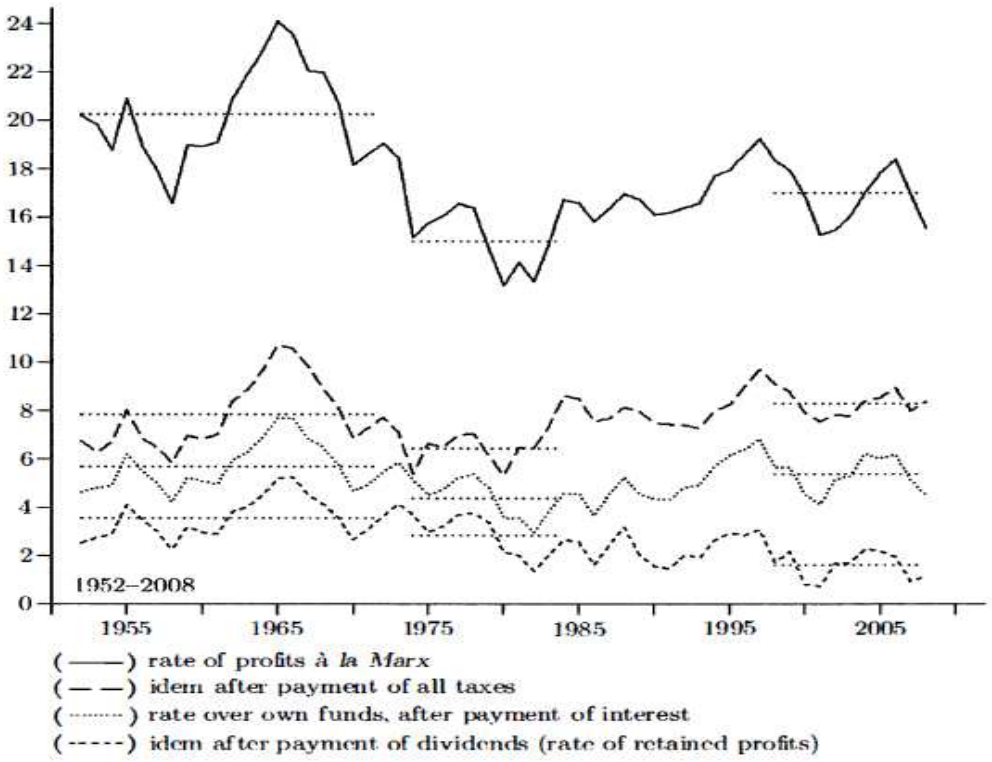


Figura 2 – Taxa de lucro à la Marx e lucros retidos pelas empresas 1955-2005
Fonte: Duménil e Lévy (2011).

Segundo Duménil e Lévy (2011, p. 33-34, tradução e grifos nossos), a crise de 2008 não foi o "efeito de taxas de lucro deficientes", e nem "foi consequência da falta de procura, expressão do insuficiente poder de compra dos salários". Na análise dos autores, uma *"explicação abrangente"* para a crise *"reside nos objetivos do neoliberalismo, nas ferramentas utilizadas na sua prossecução e nas contradições inerentes a estes objetivos e métodos"*. Nesse sentido, a partir da compreensão de que a *"crise atual é a crise do neoliberalismo"*, os autores centram seus esforços na análise da assim chamada "ordem social" neoliberal estabelecida a partir dos anos 1980. Ademais, os autores destacam como pressuposto que o "neoliberalismo não pode ser separado da hegemonia dos Estados Unidos

profits are measured after tax, but as a result of the rise of dividends paid out by corporations, the rate of retained profit diminished consistently. (Duménil; Lévy, 2011, p. 60).

em todo o mundo, *nomeadamente no que diz respeito às instituições e mecanismos financeiros*".

> Em 2004, quando o nosso livro Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution foi publicado pela Harvard University Press, esta estratégia [neoliberal] parecia bem sucedida, baseada nos seus próprios objetivos, no rendimento e na riqueza de uma minoria privilegiada, e no domínio de um país. *A crise contemporânea é um produto das contradições inerentes a essa estratégia. A crise revelou o caráter insustentável da estratégia, conduzindo ao que pode ser denominado como a "crise do neoliberalismo"*[82]. (Duménil; Lévy, 2011, p. 1, tradução do autor).

Como podemos observar acima, apesar de avançarem de sua posição anterior acerca da dinâmica econômica sustentável que teria sido estabelecida pelo neoliberalismo no pós-1980, os *autores seguem limitando a crise do capital a uma "crise do neoliberalismo" e, em especial, das finanças*. Tal modo de considerar a questão fornece fundamento analítico para a adoção por setores da esquerda de um posicionamento político reformista pautado na crença de que as contradições do capitalismo – a crise – poderiam ser evitadas por meio de uma correta intervenção do estado capitalista na dinâmica do investimento, do consumo e na regulação das finanças. Se lembrarmos de nossa seção 2.1., veremos que tal forma de agir politicamente está muito mais próxima das conclusões de Keynes e Minsky acerca da evitabilidade da crise – promoção de quase auges constantes – do que da crítica da economia política sugerida por Marx.

Em síntese, como enfatiza Kliman (2011, p. 103-104, tradução do autor), por "razões que não deixam claras"[83], Duménil e Lévy "sustentam que a última crise 'não foi o efeito de taxas de lucro deficientes', e portanto consideram-na como uma 'crise do neoliberalismo' e não como uma crise do capitalismo".

Por sua vez, Michel Husson (2008, p. 90, tradução e grifos nossos), na mesma linha das análises supracitadas, argumenta que "após a recessão generalizada de 1974-1975 e 1980-1982, abriu-se uma nova fase no funcionamento do capitalismo, que se poderia por

---

[82] As of 2004, when our book *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution* was published by Harvard University Press, this strategy appeared successful, based on its own objectives, the income and wealth of a privileged minority, and the dominance of a country. The contemporary crisis is an outcome of the contradictions inherent in that strategy. The crisis revealed the strategy's unsustainable character, leading to what can be denoted as the "crisis of neoliberalism." (Duménil; Lévy, 2011, p. 1).

[83] Yet for reasons they do not make clear, they still maintain that the latest crisis "was not the effect of deficient profit rates" (ibid.: 33), and they therefore regard it as a "crisis of neoliberalism" rather than as a crisis of capitalism. In any case, it is important to examine the evidence that supposedly supported their original view that the recovery of the rate of profit "appears nearly complete," since it has served as *the main empirical foundation* of a widespread conclusion that the latest crisis and slump are rooted in neoliberalism and financialization, rather than in capitalist production. (Kliman, 2011, p. 103-104).

conveniência chamar de neoliberal"[84]. O *"início da década de 1980"* teria sido um *"verdadeiro ponto de inflexão"* com o desencadeamento de uma *"tendência fundamental de aumento da taxa de exploração, que levou a um aumento contínuo da taxa de lucro"* nas décadas seguintes.

Com exceção de Shaikh (2016), que como vimos defende que houve um "grande boom" impulsionado pelas medidas neoliberais adotadas a partir da década de 1980, de modo geral, nenhum dos autores elencados acima argumentou que o "desempenho da economia 'sob o neoliberalismo' foi particularmente forte" (Kliman, 2011, p. 49-50, tradução do autor)[85]. Porém, assim como Kliman, entendemos que a *consideração feita por tais autores de que as políticas de livre mercado foram capazes de promover a recuperação da taxa de lucro no pós-1980* – ainda que tímida –, mas *não da taxa de acumulação e do crescimento*, os levou a atribuir a "*estagnação relativa às políticas neoliberais e não aos problemas subjacentes e não resolvidos no funcionamento do modo de produção capitalista*".

Em síntese, consideramos que o limite das análises brevemente delineadas, consiste em que *a partir de uma compreensão equivocada acerca do movimento da taxa de lucro no capitalismo pós-1980, elas afirmam que a crise é do neoliberalismo e não uma crise do capital, relacionada às leis tendenciais do seu próprio movimento*. Tal modo de considerar a crise do capital na contemporaneidade fornece o fundamento análitico para propostas reformistas de retomada da regulação de cariz keynesiano como forma de superação das crises inerentes ao movimento do capital, o que como ficou comprovado historicamente não solucionou os problemas subjacentes da acumulação, apenas os deslocou para adiante, como demonstrado pelas crises da década de 1970 e 2008.

2.3. ALGUMAS CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS

Em nosso estudo não temos a pretensão de apresentar uma medida correta da taxa de lucro, ou uma medida marxiana. Assim como Kliman (2011, p. 94, tradução do autor), consideramos que "existem muitas formas legítimas diferentes de medir as taxas de lucro, e

[84] After the generalised recessions of 1974-5 and 1980-82, a new phase opened in the functioning of capitalism, one which one could for convenience call neo-liberal. The beginning of the 1980s was a real turning point. A fundamental tendency towards increasing the rate of exploitation was unleashed, and that has led to a continuous rise in the rate of profit (Husson, 2008, p. 90)

[85] In general, proponents of this view did not argue that the performance the economy " under neoliberalism" was particularly strong. Yet, since they held that free-market policies succeeded in restoring the rate o f profit, and that this could have resulted in much stronger economic performance, they attributed the relative stagnation to neoliberal policies rather than to underlying and unresolved problem in functioning of the capitalist mode of production (Kliman, 2011, p. 49-50).

que nenhuma serve como uma medida para todos os fins"[86]. Deste modo, compreendemos que a medida de taxa de lucro mais relevante "depende sempre da questão específica que está sendo abordada".

Se "estivermos preocupados com o comportamento do investimento das empresas, devemos olhar para medidas de rentabilidade que elas conhecem e com as quais se preocupam, e não 'subjacentes'"[87] (Kliman, 2011, p. 94, tradução do autor). Nesse caso "deveríamos, idealmente, olhar para as taxas de lucro antecipadas [expectativas de lucro futuro] e não para as taxas efetivamente realizadas". Em uma investigação, cujo objetivo seja, compreender a "relação entre as taxas de lucro e as taxas de retorno do mercado de ações, ou sobre a raridade do lucro como determinante das decisões de investimento, uma taxa de lucro baseada numa definição 'restrita' de lucro, como lucros após impostos, pode ser apropriada". Um outro caso, consiste naquelas pesquisas orientadas para apreender o "efeito das mudanças baseadas em classes na distribuição do rendimento com base na taxa de lucro". Nesse caso é "necessária uma taxa de lucro baseada numa definição ampla de lucro", como por exemplo, a *taxa de rendimento da propriedade* apresentada por Kliman.

Se o objetivo do estudo for explicar o movimento da taxa de lucro a partir de medidas da taxa de lucro baseadas na teoria, "uma taxa de lucro que se ajusta às mudanças na expressão monetária do tempo de trabalho (Monetary Expression of Labor Time – MELT) e/ou uma taxa que se ajusta às mudanças no nível de preços, pode desempenhar um papel significativo na análise" (Kliman, 2011, p. 94, tradução do autor). Se pretendemos compreender fenômenos como as "crises" e as "quedas" do capitalismo, "medidas da taxa de lucro baseadas em teorias podem muito bem ser mais apropriadas do que medidas mais diretamente observáveis". Por fim, se a preocupação do analista for "avaliar as tendências

---

[86] I have made no attempt to construct a measure of "the correct" rate of profit. I believe that there are many different legitimate ways of measuring rates of profit,17 and that none serves as an all-purpose measure. The most relevant rate of profit to consider always depends upon the particular question being addressed (Kliman, 2011, p. 94).

[87] Here are some examples of what I mean. II we are concerned with companies' investment behavior, we should look at measures of profitability tha-0t they know and care about, not "underlying" ones, and we should ideally look at anticipated rates of profit rather than actually realized rates. However, if we are concerned (as I am here) to assess historical trends in profitability, we should refer to actually realized rates of profit. If we wish to inquire (as I will do in Chapter 6) about the relationship between rates of profit and stock-market rates of return, or the rare of profit as a determinant of investment decisions, a rate of profit based on a "narrow" definition o f profit such as after-tax profits may be appropriate. On the other hand, if we wish to inquire into the effect of class-based change in income distribution on the rate of profit (as I will also do, in Chapter 7), a rate of profit based on a broad definition of profit, such as my property income measure, is called lor. If we wish to *explain* fluctuations in observed rates of profit, then theory-based measures of the rate of profit, such as a rate* of profit that adjusts for changes in the MELT, and/or a rate that adjusts for changes in the price level, may play a significant role in the analysis. And if we wish to explain phenomena such as crises and slumps, theory-based measures of the rate of profit may well be more appropriate than more directly observable ones (Kliman, 2011, p. 94).

históricas da rentabilidade", o procedimento adequado consiste em nos referirmos às "*taxas de lucro efetivamente realizadas*".

De todo modo, para dar prosseguimento a nossa crítica às teorizações analisadas na seção 2.2.1., é preciso enfrentar a controvérsia presente no seio do marxismo contemporâneo acerca das diferentes formas de mensuração da lucratividade do capital ao longo dos ciclos.

2.3.1. O TEOREMA DE OKISHIO

Como assinala Kliman (2011, p. 105-106, tradução e grifos nossos), existem duas "razões principais"[88] do ponto de vista metodológico e lógico que são apontadas pelos críticos da lei tendencial de queda da taxa de lucro para que ela seja considerada "irrelevante para uma explicação da última crise econômica [2008]". Influenciados pela análise seminal apresentada na década de 1960 pelo economista japonês Nobuo Okishio, em *Progreso técnico e taxa de ganancia*[89] (2024), acerca da inconsistência da análise de Marx sobre as leis de movimento do capital em O Capital, muitos marxistas contemporâneos consideram a referência a lei tendencial da queda da taxa de lucro um *"sinal de dogmatismo e obscurantismo, com o argumento de que é logicamente impossível"*.

Como assinala Kliman (2011, p. 106, tradução e grifos nossos), o teorema de Okishio "supostamente demonstrou que, se uma empresa adota uma mudança técnica que aumenta sua própria taxa de lucro, dados preços e salários atuais, então a taxa de lucro em toda a economia também será sempre maior (ou constante)". Ao passo que Marx considerava que a "mudança técnica poupadora de trabalho produz uma tendência de queda da taxa de lucro", marxistas como Husson, Stockhammer, Howard e King, o historiador Robert Brenner, Duménil e Lévy consideram que o teorema proposto pelo economista japonês Nobuo Okishio no início dos anos 1960 teria provado que os "*capitalistas que maximizam o lucro nunca adotariam quaisquer mudanças técnicas que economizem trabalho que tenham esse efeito", ou seja, que levassem a queda da taxa geral de lucro*.

No artigo seminal (2024, p. 1, tradução do autor) que destacamos, o economista

[88] Two main reasons why the LTFRP is dismissed as irrelevant to an explanation of the latest economic crisis and downturn are not empirical, but logical and methodological. The logical reason is that physicalist economists have long dismissed the law, and have even regarded reference to it as a sign o f dogmatism and obscurantism, on the grounds that it is *logically impossible.* While M arx argued that labor-saving technical change produces a tendency for the rate of profit to fall, Okishio's (1961) theorem supposedly proved that profit-maximizing capitalists would never adopt any labor-saving technical changes that have this effect. The theorem supposedly demonstrated that, if a business adopts a technical change that raises its own rate of profit, given current prices and wages, then the economy-wide rate of profit will also always be higher (or constant) when all is said and done (Kliman, 2011, p.105-106).

[89] Artigo publicado em 1961.

japonês partiu de 3 questões fundamentais acerca da proposição de Marx no livro III de O Capital, quais sejam: 1) as "novas técnicas de produção introduzidas pelos capitalistas não podem deixar de aumentar a produtividade do trabalho?"[90] 2) É correto afirmar que as "técnicas de produção que aumentam a produtividade do trabalho geralmente aumentam a composição orgânica do capital?"[91] e, por fim; 3) visto que as "novas técnicas de produção tem dois efeitos contraditórios sobre a taxa de lucro"[92], por um lado, contribuem para a manifestação de um "aumento na taxa de mais-valor" e por outro, também levam a um "aumento da composição orgânica do capital [...] por que a taxa de lucro tende a baixar?

No que diz respeito a primeira questão, Okishio (2024, p. 2-3, tradução e grifos nossos) considera que o *critério dos capitalistas* para a adoção de "*novas técnicas de produção [...] não é o aumento da produtividade do trabalho, mas sim a redução do custo de produção*"[93]. Deste modo,

> Na medida em que o critério do capitalista é o dos custos e não o da produtividade, *as novas técnicas de produção introduzidas pelo capitalista não aumentam necessariamente a produtividade do trabalho, ainda que reduzam necessariamente o custo de produção*. Isso expressa os obstáculos que a economia capitalista coloca à progressão da força produtiva[94] (Okishio, 2024, p. 3, tradução e grifos nossos).

Segundo Okishio (2024, p. 4), ao analisar os efeitos do progresso técnico sobre a taxa de mais-valor, é "muito importante distinguir entre os setores fundamentais e não fundamentais"[95] da economia, tal como teria sido observado tanto por Marx, quanto por Ricardo. Conforme o pesquisador, Ricardo reconheceu que a distinção assinalada também tem uma "importância crucial na hora de analisar os efeitos do progresso técnico sobre a taxa de

---

[90] ¿Es cierto que las nuevas técnicas de producción introducidas por los capitalistas no pueden dejar de aumentar la productividad del trabajo? (Okishio, 2024, p. 1).

[91] ¿Es cierto que las técnicas de producción que aumentan la productividad del trabajo suelen aumentar la composición orgánica del capital? (Okishio, 2024, p. 1).

[92] Las nuevas técnicas de producción tienen dos efectos contradictorios sobre la tasa de ganancia: un aumento de la tasa de plusvalor y un aumento de la composición orgánica del capital. Sin embargo, ¿por qué la tasa de ganancia tiende a bajar? (Okishio, 2024, p. 1).

[93] Al considerar la introducción de nuevas técnicas de producción, el criterio del capitalista no es el aumento de la productividad del trabajo, sino la reducción del coste de producción. El «criterio de productividad» difiere del «criterio de coste» (Okishio, 1961, p. 2).

[94] En la medida en que el criterio del capitalista es el de los costes y no el de la productividad, las nuevas técnicas de producción introducidas por el capitalista no aumentan necesariamente la productividad del trabajo, aunque sí reducen necesariamente el coste de producción. Esto expresa los obstáculos que la economía capitalista pone a la progresión de la fuerza productiva (Okishio, 1961, p. 3).

[95] A la hora de analizar los efectos sobre la tasa de plusvalor, es muy importante distinguir entre los sectores fundamentales y los no-fundamentales. Marx, como D. Ricardo, reconoció plenamente este hecho (Okishio, 1961, p. 4).

lucro”[96]. Já Marx, teria se equivocado ao não admitir tal importância.

De acordo com Okishio (2024, p. 4, tradução do autor), quando as “novas técnicas de produção de estilo marxiano”[97] são “introduzidas nos setores fundamentais” elas acarretam “dois efeitos opostos”, quais sejam, por um lado, ocorre o “aumento da taxa de mais-valor” e, por outro, o “aumento da composição orgânica do capital”. No entanto, “Marx insistiu” em sua conclusão acerca da “tendência à baixa da taxa de lucro”. Caberia perguntar, por quê o “primeiro efeito [ampliação do mais-valor] não compensa totalmente o segundo [crescimento da composição orgânica do capital]?”.

Segundo nosso autor (Okishio, 2024, p. 4, tradução do autor), a “resposta mais conclusiva e coerente”[98] consiste em que, na análise apresentada por Marx no livro 3 de O Capital, a “taxa de lucro” (m/c+v) não pode superar o inverso da composição orgânica da produção” (v+m/c), ou seja:

$$m/(c+v) \leq (v+m)/c$$

Conforme Okishio (2024, p 5), a igualdade presente na fórmula acima, somente se manifesta quando o capital variável (v) é igual a zero, ou seja, em uma situação na qual o trabalhador não recebe nenhuma parte da riqueza socialmente produzida. Tal “relação”[99] seria “indiscutível” e demonstraria que o “inverso da composição orgânica da produção é um limite superior da taxa de lucro”. Na interpretação do autor, para Marx, o limite destacado “deve ser uma função decrescente do tempo”, ou seja, (v+m)/c tenderia à zero. Deste modo, por “mais alta que seja a taxa de mais-valor, a taxa de lucro não pode superar o limite superior, que por sua vez diminui com o tempo”. Ainda que a “taxa de lucro possa sofrer altos e baixos, sua tendência não pode ser nem altista e nem estacionária”.

De acordo com o Okishio (2024, p. 5, grifos do auto), aceita a análise de Marx acerca

---

[96] Pero esta distinción tiene también una importancia crucial a la hora de analizar los efectos del progreso técnico sobre la tasa de ganancia, como señaló Ricardo. Marx no lo admitió y, como demostraremos más adelante, se equivocó en este punto (Okishio, 1961, p. 4).

[97] Las nuevas técnicas de producción de estilo Marxiano introducidas en los sectores fundamentales tienen dos efectos opuestos: el aumento de la tasa de plusvalor y el aumento de la composición orgánica del capital. Sin embargo, Marx insistió en la tendencia a la baja de la tasa de ganancia. ¿Por qué el primer efecto no compensa totalmente el segundo? (Okishio, 1961, p. 4)

[98] La respuesta más concluyente y coherente a esta cuestión es que la tasa de ganancia, $m/(c+v)$, no puede superar la inversa de la composición orgánica de la producción (Okishio, 1961, p. 4).

[99] El signo de igualdad, en la fórmula anterior, sólo prevalece si $v=0$, es decir, si un trabajador no trabaja por nada. Esta relación es indiscutible y demuestra que la inversa de la composición orgánica de la producción es un límite superior de la tasa de ganancia. Y este límite, según la visión marxiana, debe ser una función decreciente del tiempo, como $(v+m)/c \rightarrow 0$. Así, por muy alta que sea la tasa de plusvalor, la tasa de ganancia no puede superar el límite superior, que a su vez disminuye con el tiempo. Aunque la tasa de ganancia puede sufrir altibajos, su tendencia no puede ser ni alcista ni estacionaria (Okishio, 1961, p. 5).

da elevação da composição orgânica do capital que acompanha o processo de acumulação capitalista, a conclusão de que haveria uma tendência de queda da taxa de lucro "parece inevitável". Até mesmo aqueles que "rechaçam a visão marxiana estrita não poderiam negar que a composição orgânica da produção tende a aumentar, ainda que, não o faça sempre". Ademais, as provas apresentadas por Marx não exigiriam um "aumento estrito, somente requerem uma tendência à alta". No entanto, Okishio, considera que essa "aparência"[100] seria "enganosa" e necessitaria ser melhor analisada para que se atingisse conclusões mais significativas. Em síntese, para Okishio, apesar de o raciocínio de Marx exposto acima parecer apresentar uma "lógica sólida"[101], efetivamente não o faz.

Segundo Okishio (2024, p. 5, tradução do autor), o "primeiro problema é colocado pela própria desigualdade"[102] $m/(c+v) \leq (v+m)/c$, qual seja, tal "desigualdade pode ser verificada?". Na análise de Okishio (2024, p. 5), se fosse possível "medir a taxa de lucro" do mesmo modo que Marx procede em O Capital, ou seja, por meio do quociente m/(c+v), a "desigualdade se produziria necessariamente". No entanto, o economista considera que este "procedimento é incorreto". Assim, em alternativa a Marx, a taxa de lucro deveria ser calculada de outra forma, de modo a considerar a distinção entre setores fundamentais e não fundamentais da economia.

Para além do problema da mensuração da taxa de lucro, conforme o economista japonês, antes de concluir pelo apoio à proposição de Marx acerca da tendência de queda da taxa de lucro, também faz-se necessário analisar um outro aspecto, qual seja, o *tipo de novas técnicas que são introduzidas pelos capitalistas*.

Como temos observado, Okishio (2024, p. 6, tradução do autor) compreende que em sua análise, Marx se limitava a afirmar que os "capitalistas se veem impulsionados pela concorrência a introduzir novas técnicas que aumentam a produtividade do trabalho e a composição orgânica da produção". Ademais, na reflexão marxiana também ficaria patente que no "longo prazo, a composição orgânica da produção aumenta sem limite em todos os setores, o que conduz a uma queda da taxa de lucro".

---

[100] Por desgracia, esta apariencia es engañosa. Nuestro comentario necesita ser desarrollado (Okishio, 1961, p. 5).
[101] El razonamiento anterior parece ser de una lógica sólida. Si aceptamos la visión marxiana de la composición orgánica de la producción, la conclusión parece inevitable. Incluso los que rechazan la visión marxiana estricta no podrían negar que la composición orgánica de la producción tiende a aumentar, aunque no lo haga siempre. Y las pruebas anteriores no exigen un aumento estricto sólo requieren una tendencia al alza. (Okishio, 1961, p. 5).
[102] El primer problema lo plantea la propia desigualdad (6). ¿Puede verificarse la desigualdad? Si pudiéramos medir la tasa de ganancia por $m/(c+v)$, la desigualdad (6) se produciría necesariamente. Marx calculó la tasa general de ganancia dividiendo el plusvalor total por el capital total en términos de valor, es decir, por $m/(c+v)$. Pero este procedimiento es incorrecto. (Okishio, 1961, p. 5).

No entanto, Okishio (2024, p. 6, tradução e grifos nossos) pensa diferente do dito Marx, para ele os *"capitalistas elegem uma nova técnica de produção em uma economia capitalista, principalmente segundo o critério do custo"*[103]. O que significa dizer que, mesmo com a existência de técnicas capazes de aumentar "enormemente a produtividade do trabalho, os capitalistas não poderiam introduzi-las se não reduzem o custo de produção". Ou seja, *a redução do custo de produção "estabelece o limite do aumento da produtividade do trabalho"*. Nessas condições, o autor entende que é necessário considerar os "efeitos sobre a taxa geral de lucro de uma introdução de técnicas de produção impulsionadas pelo critério dos custos"[104]. Ou seja, técnicas que economizam capital.

A partir da sua taxa de lucro alternativa, na qual a diferença entre setores fundamentais e não fundamentais da economia é observada, o autor se pergunta como variaria a taxa geral de lucro em um contexto de inovações tecnológicas pautadas no critério dos custos? Considerada a distinção ricardiana entre setores fundamentais e não fundamentais da economia, Okishio (2024, p. 6, tradução e grifos nossos) conclui que se o "*setor em que se introduz a nova tecnologia é um setor não fundamental, a taxa de geral de lucro não se vê afetada*"[105], ao passo que, se o "*setor em que se introduz a nova tecnologia é um setor fundamental, a taxa geral de lucro aumenta necessariamente*". De acordo com o economista japonês:

> D. Ricardo havia demonstrado a proposição de que as técnicas de produção utilizadas nos setores não essenciais não influem na taxa geral de lucro. Porém, Marx rechaço essa proposta. *A razão pela qual Marx não pode chegar ao resultado correto é que calculou a taxa geral de lucro dividindo o mais-valor total pelo capital total, incluindo o dos setores não-fundamentais*[106] (Okishio, 2024, p. 6-7, tradução e grifos nossos).

Segundo Okishio (2024, p. 7, tradução do autor), aqui reside mais um dos motivos pelos quais Marx não conseguiu chegar ao resultado correto no que diz respeito às tendências da taxa geral de lucro. Para Okishio, a taxa de lucro m/(c+v) proposta por Marx, expressaria

---

[103] los capitalistas eligen una nueva técnica de producción, en una economía capitalista, principalmente según el criterio de coste. Aunque existieran técnicas que aumentaran enormemente la productividad del trabajo, los capitalistas no podrían introducirlas si no reducen el coste de producción. Esta condición establece el límite del aumento de la productividad del trabajo (Okishio, 2024, p. 6).

[104] Hay que considerar los efectos sobre la tasa general de ganancia de una introducción de técnicas de producción impulsadas por el criterio de coste (Okishio, 2024, p. 6).

[105] Si el sector en el que se introduce la nueva tecnología es un sector no-fundamental, la tasa general de ganancia no se ve afectada […] Si el sector en el que se introduce la nueva tecnología es un sector fundamental, la tasa general de ganancia aumenta necesariamente (Okishio, 1961, p. 6).

[106] D. Ricardo había demostrado la proposición de que las técnicas de producción utilizadas en los sectores no esenciales no influyen en la tasa general de ganancia. Pero Marx rechazó esta propuesta.5 La razón por la que Marx no pudo llegar al resultado correcto es que calculó la tasa general de ganancia dividiendo el plusvalor total por el capital total, incluyendo el de los sectores no-fundamentales ($m/(c+v)$) (Okishio, 1961, p. 6-7).

uma certa falta de rigor da parte de Marx no que se refere ao problema da transformação, visto que nela os "setores não fundamentais desempenham o mesmo papel que os setores fundamentais"[107], de modo que a distinção entre os setores "deixa de ser pertinente para a análise dos efeitos sobre a taxa de lucro". De fato, para nosso economista não seria possível mensurar a lucratividade do capital com um "quociente tão simples" quanto o apresentado por Marx no livro III de O Capital.

Okishio assinala que a conclusão a que chega a partir da consideração da introdução de uma "nova técnica"[108] nos setores fundamentais da economia, que satisfaça a prova dos custos", de que ocorre necessariamente um aumento da taxa geral de lucro *"não pode ser compatível com a lei marxiana da queda da taxa de lucro"*. Ao contrário de Marx, Okishio (2024, p. 7, tradução e grifos nossos) considera que "*por mais importante que seja a composição orgânica da produção, a taxa de lucro aumenta necessariamente e sem exceção quando a nova técnica introduzida satisfaz o critério do custo e o salário real se mantém constante*". Ademais, na análise do autor, "podemos dizer com segurança que toda nova técnica introduzida pelos capitalistas reduz custos de produção em termos de preços e salários atuais".

Para Okishio (2024, p. 7, tradução e grifos nossos), *"todas as inovações técnicas que os capitalistas adotam nos setores fundamentais aumentam necessariamente a taxa geral de lucro, a menos que o salário real aumente o suficiente"*. Assim, *nosso autor descarta o aumento da composição orgânica do capital como uma possível causa da tendência de queda da taxa de lucro no capitalismo* e afirma como Ricardo que o *único elemento capaz de gerar uma diminuição da taxa de lucro é a variação positiva dos salários*.

Diante do exposto podemos avançar na análise das conclusões fundamentais do artigo de Okishio (2024, p. 11). Em primeiro lugar, o economista conclui que a "*lei tendencial da queda da taxa de lucro não é uma pedra angular que pode sustentar todo o edifício do*

---

[107] Si la tasa general de ganancia es $m/(c+v)$, los sectores no-fundamentales desempeñan el mismo papel que los sectores fundamentales, y la distinción entre sectores fundamentales y no-fundamentales deja de ser pertinente para el análisis de los efectos sobre la tasa de ganancia. Pero la tasa general de ganancia no puede medirse con un cociente tan simple. Hay que utilizar la ecuación (7), en la que los sectores no-fundamentales sólo desempeñan un papel pasivo (Okishio, 1961, p. 7).

[108] La propuesta de que una nueva técnica, que satisfaga la prueba de los costes (3) y se introduzca en los sectores fundamentales, aumente necesariamente la tasa general de ganancia no puede ser compatible con la ley marxiana de la caída de la tasa de ganancia. Esta propuesta afirma que, por muy importante que sea la composición orgánica de la producción, la tasa general de ganancia aumenta necesariamente y sin excepción cuando la nueva técnica introducida satisface el criterio de coste y el salario real se mantiene constante. Y podemos decir con seguridad que toda nueva técnica introducida por los capitalistas reduce el coste de producción en términos de precios y salarios actuales. Así, no podemos escapar a la conclusión de que todas las innovaciones técnicas que los capitalistas adoptan en los sectores fundamentales aumentan necesariamente la tasa general de ganancia, a menos que el salario real aumente lo suficiente (Okishio, 1961, p. 7).

sistema Marxiano"[109], de modo que as tentativas de "deduzir a teoria das crises" a partir da lei tendencial "estão condenadas ao fracasso".

Em segundo lugar – e aqui está o veio ricardiano de sua teorização – o autor conclui que o "diferente papel"[110] desempenhado pelos "setores fundamentais e não fundamentais na determinação da taxa de lucro" seria expressão da "doutrina básica marxiana de que o lucro é uma forma fenomênica do mais-valor", visto que, a "taxa de mais-valor depende exclusivamente dos setores fundamentais e não dos não-fundamentais".

Em terceiro lugar, nosso economista conclui que o "traço distintivo da adoção dos métodos de produção por parte dos capitalistas"[111], ou em outras palavras, a consideração do critério dos custos no momento da adoção de uma nova técnica de produção, "expressa também a proposição básica marxiana de que as relações de produção na sociedade capitalista se converteram já em um obstáculo para o progresso das forças produtivas dos seres humanos".

Por fim, Okishio (2024, p. 11) destaca que apesar da tentativa de Marx de "demonstrar com sua lei que, em uma sociedade capitalista, o aumento da produtividade adota inevitavelmente uma forma preocupante, a queda da taxa de lucro"[112], de fato, isso não ocorre, visto que, a "classe capitalista pode aumentar a taxa de lucro se os trabalhadores não logram obter um aumento dos salários", o que o leva a limitar o problema da crise do capital a um problema de distribuição e a conclusão aparentemente radical – mas de fato politicista – de que a "evolução da taxa de lucro é controlada pela luta de classes".

Em síntese, como procuramos delinear, as "conclusões" de Okishio "são desfavoráveis a lei marxiana da queda tendencial da taxa de lucro"[113] (Okishio, 2024, p. 10). A partir do emprego de uma "taxa de lucro" distinta daquela considerada por Marx, o economista japonês

---

[109] La ley de la baja tendencial en la tasa de ganancia no es una piedra angular que pueda sostener todo el edificio del sistema Marxiano. Algunos han intentado deducir la teoría de las crisis a partir de esta ley. Estos intentos están condenados al fracaso (Okishio, 1961, p. 11).

[110] El diferente papel que desempeñan los sectores fundamentales y no-fundamentales en la determinación de la tasa de ganancia expresa la doctrina básica marxiana de que la ganancia es una forma fenoménica del plusvalor Pues la tasa de plusvalor depende exclusivamente de los sectores fundamentales, no de los no-fundamentales (Okishio, 1961, p. 11).

[111] El rasgo distintivo de la adopción de los métodos de producción por parte de los capitalistas expresa también la proposición básica marxiana de que las relaciones de producción en la sociedad capitalista se han convertido ya en un obstáculo para el progreso de las fuerzas productivas de los seres humanos (Okishio, 1961, p. 11).

[112] 4) Marx pretendía demostrar con su ley que, en una sociedad capitalista, el aumento de la productividad adopta inevitablemente una forma preocupante, la caída de la tasa de ganancia. Pero, como hemos visto, la clase capitalista puede aumentar la tasa de ganancia si los trabajadores no logran obtener un aumento de los salarios. Así, la evolución de la tasa de ganancia está controlada por la lucha de clases (Okishio, 1961, p. 11).

[113] Nuestras conclusiones son desfavorables a la ley marxiana de la baja tendencial en la tasa de ganancia. A menos que el salario real aumente lo suficiente, las innovaciones técnicas adoptadas por los capitalistas no reducen la tasa general de ganancia. Las innovaciones en los sectores básicos aumentan la tasa de ganancia. Y las innovaciones en los sectores no-fundamentales no influyen en el nivel de la tasa general de ganancia (Okishio, 1961, p. 10).

considera que somente em uma situação na qual a inovação técnica fosse acompanhada por um aumento "suficiente" do salário real poderia se manifestar uma tendência de queda da taxa geral de lucro. Ou seja, as "inovações técnicas adotadas pelos capitalistas" por si só "não reduzem a taxa geral de lucro". As inovações que são feitas nos "setores básicos aumentam a taxa de lucro", ao passo que, as "inovações nos setores não-fundamentais não influem no nível da taxa geral de lucro".

2.3.2. A CRÍTICA SIMULTANEISTA AO TEOREMA DE OKISHIO

Como analisa Kliman (2007, p. 114, tradução e grifos nossos), o motivo pelo qual aparentemente o teorema proposto por Okishio provaria que o "*aumento da produtividade não pode levar a uma taxa de lucro decrescente é que ele ignora o efeito preço, ou, mais precisamente, elimina-o, valorizando simultaneamente os insumos e os produtos*"[114]. Nessas condições, somente o efeito físico da ampliação da produtividade é considerado e, por conseguinte, a "taxa de lucro é transformada em uma relação física, uma relação entre produção e insumo" que não poderia deixar de levar o economista japonês, a conclusão de que os "aumentos de produtividade aumentam esta 'taxa de lucro'". Estamos diante de uma *concepção fisicalista* acerca da taxa de lucro que *não considera a ampliação do poder social do capital manifesto no crescimento da composição orgânica* e, por conseguinte, seu papel nas crises cíclicas de superprodução de capital.

Segundo Kliman (2007, p. 118, tradução do autor), existem uma "série de trabalhos"[115] de crítica ao teorema de Okishio a partir de uma "estrutura simultaneista" de argumentação, ou seja, que valorizam simultaneamente os insumos e os produtos, desconsiderando o efeito preço – desvalorização dos produtos – decorrente da introdução de novas tecnologias mais produtivas. Tais trabalhos "mostraram que a sua taxa de lucro fisicalista pode cair por uma série de razões" e não somente devido ao aumento do salário real. Porém, como assinala Kliman (2007, p. 118), as críticas simultaneistas ao teorema de Okishio "não justificam a lei

---

[114] The reason why the Okishio theorem appears to prove that rising productivity cannot lead to a falling rate o f profit is that it overlooks the price effect, or, more precisely, spirits it away by valuing inputs and outputs simultaneously. What remains is only the physical effect; the rate of profit is transformed into a physical relationship, a relation between output and input, and productivity increases do of course boost this "rate of profit." (Kliman, 2007, p. 114).

[115] A number of works, critiquing the Okishio theorem from within the simultaneist framework, have shown that its physicalist rate of profit can fall for a variety of reasons. Yet these works do not vindicate Marx's LTFRP, since they do not show that the rate of profit can fall because labor becomes more productive. Rising productivity can never cause the *physical* rate of profit to fall. Nor do these works disprove the Okishio theorem; they obtain their contrary results only because they alter one or another of the theorem's premises (Kliman, 2007, p. 118).

tendencial da queda da taxa de lucro de Marx, uma vez que não mostram que a taxa de lucro pode cair porque o trabalho se torna mais produtivo". Ou seja, em sua argumentação o "aumento da produtividade nunca pode causar a queda da taxa física de lucro". Tais trabalhos não refutam efetivamente o teorema de Okishio, eles "obtêm resultados contrários apenas porque alteram uma ou outra premissa do teorema" (Kliman, 2007, p. 118).

Conforme nosso autor (Kliman, 2007, p. 118-119), autores como Laibman, Foley e Lipietz "alteraram a suposição do teorema de que a taxa de salário real permanece constante"[116] e chegaram à conclusão de que se um "aumento do salário real acompanhar o progresso tecnológico, a taxa de lucro fisicalista pode cair". Porém, ainda nesse caso, a taxa de lucro "cai devido ao aumento do salário real, não devido ao progresso tecnológico". Nesse tipo de abordagem o progresso tecnológico contribui para diminuir a magnitude da queda da taxa de lucro e, não o contrário. Assim como Kliman, entendemos que a conclusão ressaltada "não confirma a lei da queda tendencial da taxa de lucro, muito menos refuta o teorema de Okishio".

Por seu turno, autores como Alberro e Persky "mostram que a taxa de lucro fisicalista pode cair se novas máquinas forem prematuramente desmanteladas – substituídas, embora ainda utilizáveis, quando máquinas ainda melhores surgirem inesperadamente"[117]. O fato de as máquinas serem substituídas "prematuramente", faz com que tais "máquinas não consigam produzir toda a produção que se esperava que produzissem". Na análise apresentada pelos autores, a "taxa de lucro fisicalista cai porque as máquinas sucateadas acabam por ser menos, e não mais, produtivas". Tal modo de ver "claramente não é uma confirmação da lei da queda tendencial da taxa de lucro" (Kliman, 2007, p. 119, tradução do autor).

De acordo com Kliman (2007, p. 119, tradução do autor), ao passo que "Marx e o teorema de Okishio assumem que as inovações são adotadas voluntariamente, porque aumentam a taxa de lucro do próprio inovador"[118], autores como Shaikh, ao construir a sua

---

[116] For instance, some authors (e.g., Laibman 1982; Foley 1986, chap. 8; Lipietz 1986) have altered the theorem's assumption that the real wage rate remains constant. If a real wage increase happens to accompany technological progress, the physicalist rate of profit may fall. Yet it falls because of the increase in the real wage, not because of the technological progress; the latter actually lessens the amount by which the rate of profit falls. This result does not confirm the LTFRP, much less disprove the Okishio theorem. (Kliman, 2007, p. 118-119).

[117] Similarly, Alberro and Persky (1981) show that the physicalist rate of profit can fall if new machines are prematurely scrapped—replaced, while still serviceable, when even better machines unexpectedly come along. Because they are prematurely scrapped, the new machines fail to produce all of the output they were expected to produce. Thus the physicalist rate of profit falls because the scrapped machines prove to be less, not more, productive in the end. This is clearly not a confirmation of the LTFRP (Kliman, 2007, p. 119).

[118] Where as Marx and the Okishio theorem assume that innovations are adopted voluntarily, because they raise the innovator's own rate of profit at least temporarily, Shaikh (1978) and Nakatani (1979) assume the opposite. Innovation in their models is a defensive response to cutthroat competition. The technologies that firms adopt are not those which yield the highest rate of profit, given current prices and wages, but those which will best allow them to survive when cutthroat competition in the industry forces down the price of the product. Adoption of

crítica ao teorema de Okishio "assumem o oposto". Ou seja, a inovação tecnológica é considerada como uma "resposta defensiva à concorrência acirrada". Os capitalistas individuais não adotam as tecnologias que "geram a taxa de lucro mais elevada, dados os preços e salários correntes, mas aquelas que melhor lhes permitirão sobreviver quando a concorrência acirrada na indústria forçar a descida do preço do produto". Assim, a "adoção de tais tecnologias pode fazer com que a taxa física de lucro caia". Aqui, a taxa de lucro "cai porque as novas tecnologias são menos, e não mais, produtivas", de modo que "estes modelos" também "não justificam a lei da queda tendencial da taxa de lucro". De maneira sintética, *apesar de buscar defender a validade da lei tendencial da queda da taxa de lucro contra o teorema de Okishio*, Shaikh identifica a "concorrência, e não o aumento da produtividade, como a causa da queda da rentabilidade"[119], de modo que, aqui, também não observamos a confirmação da lei tal como Marx a desenvolveu.

Apesar de incorporar elementos importantes da análise marxiana como a concentração e centralização de capitais e a lei tendencial da queda da taxa de lucro, a ênfase de Shaikh na dinâmica da concorrência intercapitalista como determinante para a queda da taxa de lucro, o aproxima mais das considerações feitas por Smith em a *Riqueza das Nações Investigação sobre sua Natureza e suas Causas* (1996) do que de Marx. Na obra supracitada, Smith afirma que o "aumento e a diminuição dos lucros do capital dependem das mesmas causas que o aumento e a diminuição dos salários do trabalho [...] porém essas causas afetam um e outro de maneira muito diferente" (Smith, 1996, p. 137). Smith destaca que em uma situação na qual o "capital de muitos comerciantes ricos é aplicado no mesmo negócio" ou "*quando há semelhante aumento de capital em todos os diversos ramos de negócio de uma mesma sociedade [...] naturalmente, sua concorrência mútua tende a reduzir seus lucros*". Ademais, o "aumento do capital, o qual faz subir os salários, tende a baixar o lucro".

Tal modo de considerar a questão é estranho à proposta marxiana. Para Marx (2017b, p. 295-296), é a "queda da taxa de lucro" que "suscita a luta concorrencial entre os capitais, e não o inverso". O que não exclui que, o acirramento da "luta concorrencial é acompanhado de um aumento transitório dos salários e, como consequência desse aumento, de uma diminuição temporária da taxa de lucro".

Nos Grundrisse (2011, p. 628-629), Marx é enfático na negação de que a queda da taxa

---

such technologies can cause the physical rate of profit to fall. But since it falls because the new technologies are less, not more, productive, these models do not vindicate the LTFRP (Kliman, 2007, p. 119).

[119] Another way of putting the point is that these models identify cutthroat competition, not rising productivity, as the cause of falling profitability. (Kliman, 2007, p. 119).

de lucro é causada pela concorrência intercapitalista. Para Marx, a "proposição de Adam Smith", segundo a qual com o crescimento do capital, ampliasse a concorrência intercapitalista que determina a queda da taxa de lucro "está correta na medida em que é só na concorrência – na ação do capital sobre o capital – que se realizam as leis imanentes ao capital, suas tendências". No entanto, segundo Marx, a afirmação anterior "é falsa no sentido em que ele [Adam Smith] a entende, ou seja, como se a concorrência impusesse ao capital leis externas, introduzidas a partir de fora, que não seriam suas próprias leis". Assim como Marx, compreendemos que:

> [...] a concorrência só pode rebaixar permanentemente a taxa de lucro em todos os ramos da indústria, i.e., a taxa média de lucro, se, e somente se, uma queda geral e permanente da taxa de lucro, atuando como lei, também for concebível *antes* da concorrência e sem levar em conta a concorrência.

Ou seja, a "concorrência executa as leis internas do capital, faz delas leis compulsórias para o capital singular, mas não as inventa" somente as "realiza". Deste modo, tentativas similares a de Smith de explicar as leis de funcionamento do capitalismo "simplesmente a partir da concorrência", significam "admitir que não se as compreende" (Marx, 2011, p. 629).

Em seu Princípios de Economia Política e Tributação (1996, p. 209), Ricardo se opõe a Adam Smith por outros meios. O economista político inglês afirma que "nenhuma acumulação de capital pode ocasionar uma queda permanente dos lucros, a menos que haja alguma causa também permanente que determine a elevação dos salários". Essa última causa é encontrada pelo economista político inglês no fato de que "devido à crescente dificuldade em aumentar de modo constante os alimentos de um país, fundos do mesmo valor provavelmente não poderiam manter a mesma quantidade de trabalho". Deste modo, na consideração de Ricardo, em uma situação na qual os "gêneros de primeira necessidade consumidos pelo operário pudessem ser constantemente aumentados, com a mesma facilidade, não ocorreria uma alteração permanente na taxa de lucros ou de salários, qualquer que fosse o montante de capital acumulado". Em síntese, na análise do inglês, o limite da compreensão apresentada por Smith consistiria no fato de que o escocês "atribui constantemente a diminuição dos lucros à acumulação de capital e à concorrência dela resultante, sem jamais atentar para a crescente dificuldade de obtenção de alimentos [improdutividade da agricultura] para o número adicional de trabalhadores empregados pelo capital adicional".

Marx era um crítico da economia política e, não apenas daquela desenvolvida por

Adam Smith, mas também da desenvolvida por Ricardo e seus seguidores. O alemão destaca que devido ao entendimento de Ricardo acerca da "improdutividade crescente, relativamente crescente, da agricultura", o economista político acaba por afirmar equivocadamente que à "taxa decrescente do lucro correspondem o crescimento nominal do salário e o crescimento real da renda da terra" (Marx, 2011, p. 629). Assim, como nos chama a atenção Marx, Ricardo tinha uma "maneira unilateral" e equivocada de "conceber as coisas", qual seja, a "taxa de lucro pode cair porque o salário sobe momentaneamente" e somente por esse motivo.

No entanto, apesar da crítica de Marx à Ricardo, o modo de apreender o problema desse último penetrou significativamente nas fileiras do marxismo, em especial, naquelas análises que apontam o esmagamento dos lucros pelos salários – profit squeeze – como causa da crise dos anos 1970.

De volta as críticas simultaneistas feitas ao teorema de Okishio, como nos informa Kliman (2007, p. 119, tradução e grifos nossos), tem sido frequente a sugestão de que as "*implicações fisicalistas do teorema de Okishio podem ser contornadas abandonando o seu pressuposto, e o de Marx, de que a taxa de lucro é equalizada após a ocorrência da inovação técnica*"[120]. Considerada uma situação na qual não existisse uma "taxa de lucro uniforme", não haveria uma tendência necessária em seu movimento.

Segundo Kliman (2007, p. 119, tradução do autor), autores como Farjoun e Machover se detiveram no estudo da situação delineada – *ausência de uma taxa de lucro uniforme na economia* – e "chegaram à conclusão contrária"[121] de que "existem leis definidas que regem a distribuição das taxas de lucro". No entanto, como os autores partiram em suas análises de uma taxa de lucro fisicalista, ou seja as taxas da interpretação simultânea do sistema dual, acabam por chegar em conclusões equivocadas.

Segundo Farjoun e Machover (1983, p. 16), Marx se equivoca ao supor em suas análises no livro III de O Capital a manifestação de uma taxa média de lucro na economia capitalista. Para os autores, a "alegada legitimidade dessa suposição repousa em duas suposições vitais", quais sejam:

> Primeiro, que um *estado de equilíbrio com uma taxa uniforme de lucro, para o qual o sistema de livre concorrência é assumido e já convergiu sob as forças de mercado, é uma construção teoricamente coerente, que reflete, embora em uma forma ideal, a*

[120] It has often been suggested that the physicalist implications of the Okishio theorem can be circumvented by abandoning its, and Marx's, assumption that the rate of profit is equalized after technical innovation occurs. In the absence of a uniform rate of profit, supposedly "anything can happen." (Kliman, 2007, p. 119).

[121] Yet Faijoun and Machover, who studied this possibility very carefully, came to the contrary conclusion: there are definite laws governing the *distribution* of rates of profit (Kliman, 2011, p. 119).

> *lógica real da livre concorrência*[122] [...] Segundo, que o *sistema real oscila em torno de tal estado de equilíbrio e está geralmente mais ou menos próximo dele*, e, portanto, que as deduções feitas sob a suposição de uma taxa uniforme de lucro produzem aproximações razoáveis dos fenômenos reais. Em outras palavras, que a *suposição de tal estado de equilíbrio, embora não seja absolutamente correta, é, no entanto, correta como uma primeira aproximação.* (Por exemplo, que os 'preços de produção' — isto é, 'preços naturais' — calculados sob a suposição de uma taxa uniforme de lucro são 'o centro em torno do qual os preços de mercado diários giram, e no qual eles são equilibrados em períodos definidos'.s)[123] (Farjoun; Machover, 1983, p. 16-17, tradução e grifos nossos).

Para Farjoun e Machover (1983, p. 17, tradução do autor), tanto a consideração, ainda que ideal, de que uma taxa de lucro uniforme na economia é uma construção teórica coerente capaz de representar a lógica real da livre concorrência, quanto a noção de que o sistema real oscila em torno dessa taxa de lucro de equilíbrio e, por conseguinte, dos preços de produção a ela correspondentes, são "falaciosas"[124]. Assim, para nossos autores, um "estado de equilíbrio com uma taxa uniforme de lucro é uma quimera que não só não existe na prática, mas é uma impossibilidade teórica". Na análise dos matemáticos, a suposição teórica marxiana de que existiria uma taxa média de lucro em operação na economia capitalista é "ilegítima na medida em que nega certos aspectos vitais, essenciais e fundamentais de um sistema de livre concorrência". As "forças da concorrência" que determinam a migração dos capitais dos setores da produção que apresentam menor lucratividade para aqueles nos quais a lucratividade é maior "são reais o suficiente", no entanto, não são capazes de promover um movimento no qual as "taxas de lucro convirjam para uma magnitude de equilíbrio comum". Pelo contrário, na leitura de Farjoun e Machover, o que ocorre é um "impulso [...] em direção

---

[122] The alleged legitimacy of this assumption rests on two vital suppositions. First, that a state of equilibrium with a uniform rate of profit, towards which the system of free competition is assumed e to have already converged under market forces, is a theoretically coherent construct, which reflects, albeit in an ideal form, the real logic of free competition (Farjoun; Machover, 1983, p. 16).

[123] Second, that the actual system oscillates around such a state of equilibrium and is usually more or less close to it, and therefore that deductions made under the assumption of a uniform rate of profit yield reasonable approximations to the actual phenomena. In other words, that the assumption of such a state of equilibrium, while not absolutely correct, is nevertheless correct as a first approximation. (For example, that 'prices of production'-that is, 'natural prices' -computed under the assumption of a uniform rate of profit are 'the centre around which the daily market-prices revolve, and at which they are balanced out in definite periods'.s) (Farjoun; Machover, 1983, p. 16-17).

[124] We shall argue that both these suppositions, normally taken for granted, are fallacious. A state of equilibrium with a uniform rate of profitisachimerathat not only fails to exist in practice but is a theoretical impossibility. The assumption of its theoretical existence is illegitimate in as much as it negates certain vital, essential and fundamental aspects of a system of free competition. The forces of competition, which drive capital out of spheres of production with low rates of pro- fit into spheres with high rates, are real enough. But they do not, and cannot, drive the rates of profit to converge to a common equilibrium magnitude. Rather, the drive is towards an equilibrium probability distribution, whose general form (at least) is theoretically ascertain- able and empirically verifiable. Consequently, any deduction made on the basis of the assumption of the uniformity of the rate of profit (which, technically speaking, amounts to the counter-factual and theoretically absurd assumption that the probability distribution just mentioned is degenerate)is in principle suspect, and any result derived in this way cannot be taken even as a valid first approximation, unless detailed special arguments to the contrary are provided (Farjoun; Machover, 1983, p. 17).

a uma distribuição de probabilidade de equilíbrio, cuja forma geral (pelo menos) é teoricamente determinável e empiricamente verificável". Deste modo, os autores enfatizam que toda a "dedução feita com base na suposição da uniformidade da taxa de lucro [...] é, em princípio, suspeita, e qualquer resultado derivado desta forma não pode ser tomado nem mesmo como uma primeira aproximação válida".

Porém, ainda que discordem da existência teórica e prática da taxa média de lucro, os autores argumentam que o "preconceito teórico metodológico que reconhece apenas modelos teóricos totalmente determinísticos"[125], como seria o caso de Marx, levaria o alemão a ignorar que embora os preços e a taxa de lucro possam ser diversos em uma economia capitalista "sua distribuição pode estar sujeita, no entanto, a leis definidas" (Farjoun; Machover, 1983, p. 17).

Em síntese, a afirmação fundamental de Farjoun e Machover (1983, p. 18), consiste em que a "divergência das várias taxas de lucro da uniformidade, e sua não convergência para uma magnitude comum é uma característica essencial da competição perfeita, em vez de um desvio dela que pode ser ignorado em uma primeira aproximação"[126]. O que, conforme nossos autores, "não significa dizer que qualquer padrão de 'desvio da uniformidade' pode ser estável". Pelo contrário, em um regime de competição perfeita, o sistema não gira em torno de uma taxa de lucro de equilíbrio, mas sim, "gravita para uma espécie de equilíbrio dinâmico com uma distribuição característica das várias taxas de lucro entre vários capitais".

Segundo Farjoun e Machover (1983, p. 18-19), o limite do modo marxiano de analisar consistiria no fato de que a "forma da economia, que emerge do movimento caótico no mercado de milhões de commodities e de dezenas de milhares de capitalistas perseguindo uns aos outros e competindo por recursos e mercados finitos, não pode ser capturada pela taxa média de lucro"[127]. Alternativamente, os autores defendem que a forma como a distribuição

---

[125] We shall argue that this counsel of despair is unjustified; fallacy and lawless chaos are not the only possible choices. This seeming dilemma is merely an expression of a methodological prejudice that recognizes only fully deterministic theoretical models. What it overlooks is the possibility that although prices (and rates of profit) may indeed be 'all over the place', not only in reality but also in theory, their distribution may be subject none the less to definite laws (Farjoun; Machover, 1983, p. 17).

[126] Our principal claim, then, is that the divergence of the various rates of profit from uniformity, and their non-convergence to a common magnitude is an essential feature of perfect competition, rather than a deviation from it that can be ignored at a first approximation. This is not to say that any pattern of 'deviation from uniformity' can be stable. Under perfect competition, the system gravitates to a sort of dynamic equilibrium with a characteristic distribution of the various rates of profit among various capitals (Farjoun; Machover, 1983, p. 18).

[127] A probabilistic analysis of the 'chaotic' movement of large col- lections of relatively independent portions of capital can reveal the shape of this distribution. The trouble with the old conventional models is that the shape of the economy, which emerges out of the chaotic movement in the market of millions of commodities and of tens of thousands of capitalists chasing each other and competing over finite resources and markets, cannot be captured by the average rate of profit, any more than the global law of the apparently ran- dom movement of many millions of molecules in a container of gas can be captured by their average speed (Farjoun; Machover, 1983, p. 18-19).

das várias taxas de lucro entre os diferentes capitais individuais ocorre, pode ser revelada por meio de uma "análise probabilística do movimento 'caótico' de grandes coleções de porções relativamente independentes de capital".

Por meio da "metodologia probabilística"[128] de inspiração Steindliana, os autores (Farjoun; Machover, 1983, p. 25, tradução do autor) procuram se afastar dos "modelos determinísticos" que partiriam da consideração de "preços ideais, estados ideais com uma taxa uniforme de lucro e assim por diante". Trata-se efetivamente, da negação de que considerações como a de Marx acerca da dinâmica capitalista a partir da suposição da existência de uma taxa média de lucro, "forneçam uma aproximação razoável à realidade de uma economia capitalista". Conforme Farjoun e Machover (1983, p. 26, tradução do autor), "Steindl, direciona sua investigação para questões bastante estreitas e técnicas (embora interessantes), como o tamanho ou a idade mais provável de uma empresa"[129], no entanto,

> [...] sua discussão introdutória geral sobre aplicações existentes e potenciais de modelos probabilísticos em economia, e sua explicação da noção de variável aleatória em um cenário econômico, transcendem essa estreita gama de problemas e podem servir como uma boa introdução à metodologia probabilística em economia como um todo (Farjoun; Machover, 1983, p. 26, tradução do autor).

Farjoun e Machover (1983, p. 25), partem desde o início de sua análise de um modelo probabilístico em que tanto o preço, quanto a taxa de lucro e a intensidade de capital [composição orgânica do capital] são considerados "não como quantidades numéricas determinadas, mas como variáveis aleatórias, cada uma tendo sua própria distribuição de probabilidade"[130]. Assim, suas preocupações se orientam para a "caracterização dessas distribuições" e para a "descoberta de inter-relações estatísticas entre elas".

> Claro, depois que se sabe algo sobre as distribuições de variáveis como preço e taxa de lucro, e suas interconexões, pode-se derivar resultados sobre quantidades numéricas globais como preço médio e taxa média de lucro. Mas o ponto importante

[128] The probabilistic methodology adopted in this book is entirely different. It does not search at all for deterministic models incorporating ideal determinate prices, ideal states with a uniform rate of profit and so on. Indeed, it denies that such models provide a reasonable approximation to the reality of a capitalist economy (Farjoun; Machover, 1983, p. 25).

[129] It is true that Steindl directs his inquiry at rather narrow and technical (albeit interesting) questions such as the most probable size or age of a firm. But his general introductory discussion of existing and potential applications of probabilistic models in economics, and his explanation of the notion of random variable in an economic setting, transcend that narrow range of problems and can serve as a good introduction to the probabilistic methodology in economics as a whole (Farjoun; Machover, 1983, p. 26).

[130] Instead, we start with a probabilistic model, in which price, the rate of profit (and other economic parameters, such as capital intensity) are treated from the very beginning not as determinate numerical quantities, but as random variables, each having its own probability distribution. The results derived in such a model are concerned with characterizing these distributions and with finding statistical inter-relations between them (Farjoun; Machover, 1983, p. 25).

> aqui é que as *distribuições são tomadas como primárias, e as quantidades numéricas vêm como construções derivadas delas.* Se quaisquer relações determinadas devem ser descobertas, elas devem emergir expost, da desordem probabilística; não o contrário[131] (Farjoun; Machover, 1983, p. 26, tradução e grifos nossos).

Para Farjoun e Machover (1983, p. 19), a teoria do valor-trabalho teria sido levada a uma "crise teórica não por causa da suposta incoerência do conceito de valor-trabalho"[132], ou porque tenha assumido a livre concorrência como pressuposto, mas sim "porque tentou reconciliar categorias de valor com a suposição falaciosa da uniformidade da taxa de lucro". Deste modo, diferente da crítica de Okishio a Marx – que parte, como vimos, da consideração da manifestação de uma taxa de lucro de equilíbrio na economia, ainda que distinta da proposta pelo alemão –, Farjoun e Machover consideram a teoria do valor-trabalho válida desde que se observe a inexistência teórica e prática da taxa média de lucro suposta por Marx e, por conseguinte, se substitua a análise determinística pela análise probabilística das variáveis aleatórias que expressam o movimento real da economia capitalista.

Apesar da desconsideração da existência de uma taxa média de lucro em operação por detrás dos mecanismos de mercado visíveis na superfície da economia capitalista, Farjoun e Machover (1983, p. 171) compreendem que a manutenção dos "custos globais diretos de mão-de-obra"[133] em níveis "consideráveis" (Farjoun; Machover, 1983, P. 171), fornece um "ímpeto contínuo para os capitalistas reduzirem os custos de mão-de-obra por unidade de produção, fortalecendo assim a operação da lei da redução do conteúdo de trabalho [aumento da composição orgânica]"[134]. Nessas condições, a conclusão da análise dos autores consiste em que:

---

[131] Of course, after one knows something about the distributions of variables such as price and the rate of profit, and their inter-connections, one can derive results concerning global numerical quantities such as average price and the average rate of profit. But the important point here is that the distributions are taken as primary, and the numerical quantities come in as constructs derived from these. If any determinate relationships are to be discovered, they must emerge expost, out of the probabilistic disorder; not the other way around. (Farjoun; Machover, 1983, p. 26).

[132] From the point of view that we advocate it will be seen that the labour theory of value was led into a theoretical crisis not because of the supposed incoherence of the concept of labour-value, nor because it assumed free competition, but because it attempted to reconcile value categories with the fallacious assumption of the uniformity of the rate of profit. Thus our critique of the Marxian theory is diametrically opposed to that of those critics who, taking the uniformity assumption as gospel, use it to discredit the labour theory of value. (Farjoun; Machover, 1983, p. 19).

[133] If we may extrapolate from this fact to the future, we can predict that so long as capitalism continues, global direct labour costs will remain considerable. Taking e, to be about 1, total annual direct labour-costs should remain about equal to total annual gross profits, and no less than about one-tenth of the current value of the total operating capital (Farjoun; Machover, 1983, p. 171).

[134] This, of course, will serve as a continued impetus for capitalists to reduce labour-costs per unit of output, thereby strengthening the operation of the law of decreasing labour content.(Farjoun; Machover, 1983, p. 171).

> A *viabilidade contínua do próprio capitalismo*, num sentido puramente econômico (que, claro, não é o único que importa), *dependerá da capacidade de inovação contínua nos métodos de produção* para acompanhar a expansão meramente quantitativa da economia[135] (Farjoun; Machover, 1983, p. 171, tradução e grifos nossos).

Como acentua Kliman (2007, p. 119), o "fisicalismo"[136] presente na concepção de Farjoun e Machover "implica que o progresso tecnológico aumenta a lucratividade, independentemente de a taxa de lucro ser uniforme ou não". Os capitalistas seguem investindo em novas tecnologias apenas e tão somente quando elas são capazes de reduzir seus custos de produção e, com isso, elevar a sua taxa de lucro, em um ambiente de negócios no qual inexiste uma taxa média de lucro determinada pelo própria dinâmica da produção e reprodução do capital em operação por de trás do mercado. Ou seja, uma conclusão ainda mais equivocada que a de Okishio, visto que desconsidera inclusive o processo de equalização das taxas de lucro como parte integrante do movimento da acumulação de capital.

Em suma, como procuramos evidenciar na seção, os trabalhos de crítica simultaneísta ao teorema de Okishio não refutam efetivamente as proposições fundamentais que o constituem. Isso ocorre devido ao fato de que apesar de cada um desses trabalhos a seu modo, alterar uma ou outra premissa do teorema, nenhum deles abandona a equalização entre os preços dos insumos e dos produtos. Deste modo, continuam a desconsiderar, assim como Okishio, o *efeito da variação dos preços decorrente da introdução de novas tecnologias produtivas sobre a taxa de lucro e seguem nos apresentando uma taxa de lucro fisicalista.* O que significa dizer que, ainda que demonstrem que a sua taxa de lucro fisicalista pode cair por motivos distintos daquele apresentado por Okishio – aumento do salário real – não se aproximam da compreensão marxiana acerca da lei tendencial da queda da taxa de lucro e nem se conformam como uma defesa de sua validade como elemento que contribui para a análise do capitalismo, visto que não demonstram que a taxa de lucro pode ser afetada negativamente pelo avanço da produtividade do trabalho oriundo do desenvolvimento das forças produtivas. Ou seja, continua de pé a concepção segunda a qual o próprio desenvolvimento das forças produtivas, o aumento da composição orgânica do capital e sua expressão no crescimento da produtividade do trabalho em nenhum caso poderia levar a queda da taxa de lucro.

---

[135] The continued viability of capitalism itself, in a purely economic sense (which is, of course, not the only one that matters), will depend on the ability of continual innovation in the methods of pro- duction to keep pace with the merely quantitative expansion of the economy. (Farjoun; Machover, 1983, p. 171).

[136] In other words, physicalism implies that technological progress boosts profitability whether or not the rate of profit is uniform (Kliman, 2007, p. 119).

Os limites simultaneistas para a análise do movimento da lucratividade do capital estão presentes não apenas em autores como Roemer (1981), Duménil e Lévy, e Husson que corroboram as conclusões do teorema de Okishio, mas também em análises como a de Shaikh que não é um simultaneista stricto sensu. Isto ocorre porque apesar de sua crítica ao teorema de Okishio, Shaikh compartilha com Duménil e Lévy o método de cálculo da lucratividade do capital a partir da consideração do capital fixo avaliado a custos correntes. Como veremos a seguir, a taxa de lucro a custo corrente com a qual trabalham Duménil e Lévy, Husson e Shaikh não é efetivamente uma taxa de lucro, visto que é calculada com base nos preços de reposição do capital e não nos preços históricos do capital adiantado. Ademais, ao desconsiderar o efeito da depreciação dos preços do capital adiantado decorrente do desenvolvimento das forças produtivas sobre a taxa de lucro, tal modo de proceder capta apenas a determinação do crescimento físico da produção – fisicalismo – levando os autores a identificarem equivocadamente uma tendência de crescimento da taxa de lucro a partir da década de 1980 e sua desconexão com o movimento da taxa de acumulação no período. Como enfatiza Kliman (2012), somente a consideração da taxa de lucro a custos correntes permite a esses autores afirmarem que a ausência de recuperação significativa da taxa de acumulação de capital na economia dos EUA no pós-1980 e a crise de 2008 foram determinadas unilateralmente pelo neoliberalismo e, por conseguinte, pela financeirização.

2.3.3. A INTERPRETAÇÃO TEMPORAL DO SISTEMA ÚNICO DA TEORIA DO VALOR DE MARX

Por outros caminhos, a partir dos anos 1980, também passou a ser desenvolvida uma crítica não simultaneista ao teorema de Okishio que ficou conhecida como Temporal Single System Interpretation (TSSI) (Interpretação Temporal de Sistema Único - ITSU). Trata-se de um esforço coletivo no sentido de, a partir do retorno a Marx, em especial, ao Capital, compreender as limitações da crítica simultaneista apresentada por Okishio e seus seguidores à lei da queda tendencial da taxa de lucro marxiana, e reafirmar a importância da contribuição marxiana para a análise crítica do funcionamento do modo de produção capitalista na contemporaneidade.

Segundo Freeman e Kliman (2005, p. 18, tradução e grifos nossos), a “Interpretação Temporal de Sistema Único (ITSU) da teoria do valor de Marx”[137], que passou a ser

[137] The Temporal Single-System Interpretation (TSSI) of Marx’s value theory, which arose in the early 1980s, is controversial because it challenges a prior consensus within Marxist scholarship. In Duncan Foley’s (1997:493) words, it ‘endorses Marx's treatment of the transformation problem’, that is, the account of the transformation of

desenvolvida a partir dos anos 1980 "é controversa porque desafia um consenso anterior no seio dos estudos marxistas" no que diz respeito ao *problema da transformação dos valores em preço*. Trata-se de uma proposta que considera correta a análise apresentada por Marx acerca do problema da "transformação dos valores das mercadorias em preços de produção" presente no Capítulo 9 do livro III de O Capital. Ademais, foi no bojo desse conjunto de teorizações que se desenvolveu a "primeira refutação do famoso teorema de Okishio (1961)", que como vimos "supostamente refutou a afirmação de Marx de que a mudança técnica redutora de custos tende a baixar a taxa de lucro". Tanto no que diz respeito ao problema da transformação, quanto com relação a lei da queda tendencial da taxa de lucro, a Interpretação Temporal do Sistema Único "confirma a coerência lógica dos resultados teóricos de Marx" sem adotar expedientes alheios a proposição marxiana ou "substituir a apresentação que o próprio Marx faz dos seus pontos de vista". Em síntese, estamos diante da oposição à "gerações de autores anteriores" que "tinham alegadamente provado" que as leis de movimento do capital apresentadas por Marx em O Capital seriam "internamente inconsistentes". Como assinalam nossos autores:

> Os proponentes da ITSU não procuram uma nova ortodoxia. Não afirmamos que Marx não cometeu erros, nem que outras teorias do valor e modificações críticas das suas ideias são ilegítimas. Insistimos, no entanto, que as alegações de erro sejam fundamentadas. Assim, voltamos aos textos de Marx, não para os abraçar como infalíveis, mas para verificar se ele cometeu de fato os erros que há muito lhe são atribuídos. *Descobrimos, ao contrário, que os erros aparentes surgiram de leituras erróneas dos seus textos*[138] (Freeman; Kliman. 2005, p. 18-19, tradução e grifos nossos).

A descoberta feita pelos pesquisadores ligados a Interpretação Temporal do Sistema Único de que os erros atribuídos a Marx tiveram sua origem em equívocos na leitura de seus textos tem um significado enorme. No contexto histórico do pós-1970, tal feito "têm uma implicação que vai para além do estudo especializado da teoria do valor"[139] (Freeman;

---

commodity values into prices of production given in Chapter 9 of Capital, Vol. III. It also offers the first refutation of Okishio's (1961) famous theorem, which had supposedly disproved Marx's claim that cost-reducing technical change tends to lower the rate of profit. In both cases, it confirms the logical coherence of Marx's theoretical results – which generations of earlier writers had purportedly proved to be internally inconsistent – without 'correcting' or replacing Marx's own presentation of his own views (Freeman; Kliman. 2005, p. 18).

[138] The TSSI's proponents do not seek a new orthodoxy. We do not assert that Marx made no mistakes, nor that other value theories and critical modifications of his ideas are illegitimate. We do insist, however, that allegations of error be substantiated. We have thus returned to Marx's texts, not in order to embrace them as infallible, but in order to scertain whether he did indeed commit the errors that have long been attributed to him. We have found, to the contrary, that the apparent errors have arisen from misreadings of his texts (Freeman; Kliman. 2005, p. 18-19).

[139] By any objective standard, the significance of these findings is enormous. In the current historical context, they have an implication extending beyond the specialist study of value theory: they remove the only serious justification offered for the near-total exclusion of Marx's own ideas by mainstream economics. If the charges of

Kliman, 2005, p. 19, tradução do autor), visto que “elimina a única justificação séria oferecida para a exclusão quase total das ideias do próprio Marx pela economia dominante”. Nesse sentido, se as “acusações de inconsistência interna não podem ser sustentadas, não resta qualquer base racional para excluir Marx”, o que nos leva a concluir que “embora os fundamentos para esta censura sejam alegadamente lógicos, são de fato ideológicos”.

Como assinalam nossos economistas, considerado que as pesquisas desenvolvidas no âmbito da Interpretação Temporal do Sistema Único “põe em causa a economia dominante de uma forma tão fundamental, seria de esperar que os economistas Marxistas as acolhessem”[140], no entanto, isso não ocorreu. Desde os anos 1980 a “corrente dominante da economia marxiana (e sraffiana) tem saudado sistematicamente a investigação ITSU com ceticismo, incredulidade e oposição”. Freeman e Kliman (2005, p. 19, tradução do autor), não se opõe a “avaliação crítica”[141] da Interpretação Temporal do Sistema Único, porém, apontam que o problema consiste exatamente no fato de que tal crítica não foi efetivada por seus opositores, pelo contrário, a “interpretação foi ignorada e excluída pelos marxistas, tal como a economia ignora e exclui Marx”.

Apesar desse cenário adverso, a Interpretação Temporal do Sistema Único conseguiu avançar tornando-se “conhecida, especialmente a partir da publicação de Marx and Non-equilibrium Economics (Freeman; Carchedi, 1996)”[142]. A partir daí, “alguns dos seus críticos Marxistas e sraffianos entraram numa espécie de debate com os seus proponentes”. Porém, como informam Freeman e Kliman (2005, p. 19, tradução do autor), o debate foi “bastante curioso”, visto que os “críticos ou evitaram, ou de facto negaram enfaticamente a necessidade de qualquer reavaliação séria da questão da inconsistência interna”. Em outras palavras, os críticos não “refutaram as refutações da ITSU às alegadas provas de que a teoria

---

internal inconsistency cannot be sustained, no rational basis for excluding Marx remains. Thus although the grounds for this censorship are allegedly logical, they are in fact ideological (Freeman; Kliman. 2005, p. 19).

[140] Given that the findings of TSSI research call mainstream economics into question in so fundamental a way, it might have been expected that Marxist economists would welcome them. Not so: TSSI authors first challenged the alleged proofs of inconsistency in Marx’s value theory in the early 1980s. Since that time, mainstream Marxian (and Sraffian) economics have consistently greeted T1SSI research with scepticism, incredulity, and opposition (Freeman; Kliman. 2005, p. 19).

[141] Critical evaluation is of course welcome; the problem is that no such response was forthcoming. The interpretation was ignored and excluded by Marxists just as economics ignores and excludes Marx 11 (Freeman; Kliman. 2005, p. 19).

[142] Yet the TSSI nevertheless started to become known, especially since the publication of Marx and Non-equilibrium Economics (Freeman and Carchedi, 1996). Subsequently, some of its Marxist and Sraffian critics entered into a debate of sorts with its proponents. It was, however, a rather curious debate, since the critics either avoided, or indeed emphatically denied the need for, any serious re-evaluation of the question of internal inconsistency. They neither disproved the TSSI refutations of the alleged proofs that Marx’s theory is inconsistent, no acknowledged that the proofs are false. Inasmuch as these alleged proofs constitute the sole justification for the near-total exclusion of Marx’s own work within economics, the critics’ avoidance of the issue served to perpetuate that exclusion (Freeman; Kliman. 2005, p. 19).

de Marx é inconsistente, nem reconheceram que as provas são falsas". Deste modo, visto que, "estas alegadas provas constituem a única justificação para a exclusão quase total do trabalho do próprio Marx no âmbito da economia, o fato de os críticos evitarem a questão serviu para perpetuar essa exclusão".

A questão fundamental que gostaríamos de destacar nesse momento consiste em que, como enfatizam Freeman e Kliman (2005, p. 20-21, tradução e grifos nossos), as alternativas analíticas simultaneistas baseadas na suposta refutação por Okishio das leis do movimento do capital apresentadas por Marx em O Capital e aquelas ligadas a Interpretação Temporal do Sistema Único acerca da proposição marxiana "são paradigmaticamente distintas porque não partilham uma ontologia comum"[143]. Consideradas superficialmente, as "diferentes teorias do valor podem parecer referir-se às mesmas coisas, mas atribuem significados divergentes e antagônicos aos termos mais básicos – valor, lucro, preço, produção, consumo e investimento". *Em síntese, ao se referir a taxa de lucro, um "defensor do simultaneísmo [...] não quer dizer a mesma coisa que um temporalista"*. Do mesmo modo, quando um "dualista fala de valor, não quer dizer o mesmo que os proponentes da Nova Interpretação ou das interpretações de sistema único".

Segundo Kliman (2011, p. 106, tradução do autor), apesar da refutação do Teorema de Okishio pelos propositores da Interpretação Temporal do Sistema Único desde os anos 1980 "ainda prevalece o mito de que Okishio mostrou que a taxa de lucro não pode cair devido as razões declaradas por Marx"[144]. A influência do *mito da inconsistência interna* na teorização marxiana "afeta" significativamente o "debate sobre as causas da crise atual [2008]", contribuindo para tornar "pouco respeitável sequer considerar a lei de Marx como potencial determinante da crise".

Howard e King (1992, p. 138), por exemplo, corroboram com a afirmação de que Nobuo Okishio teria provado de maneira rigorosa que quando os salários são considerados constantes, as inovações tecnológicas redutoras do custo levariam a manifestação de um aumento da taxa de lucro geral e não a sua queda como analisado por Marx em O Capital.

---

[143] The alternatives are paradigmatically distinct because they do not share a common ontology. On the surface, different value theories may seem to refer to the same things, but they assign divergent and antagonistic meanings to the most basic terms – value, profit, price, output, consumption and investment. When a proponent of simultaneism speaks of the profit rate, she does not mean the same thing as a temporalist. When a dualist speaks of value, she does not mean the same as proponents of the New Interpretation or single system interpretations (Freeman; Kliman. 2005, p. 20-21).

[144] *Okishio's theorem has since been disproved by proponents of the temporal single-system interpretation (TSSI) of Marx's value theory* (see Kliman 2007, esp. Chapter 7). *Yet the myth still prevails that Okishio showed that the rate o f profit cannot possibly fall for the reasons Marx stated. The myth affects the debate over the causes of the current crisis, by making it less than respectable to even consider Marx's law as a potential determinant o f the crisis* (Kliman, 2011, p. 106).

Para esses autores (Howard; King, 1992, p. XIII, tradução do autor), a tentativa de reafirmar a relevância da queda da taxa de lucro no contexto do pós-1970, mesmo após a demonstração de inconsistência da lei por Okishio, “causou muitos danos às credenciais intelectuais da economia política marxiana”.

Como assinala Kliman (2011), o historiador Marxista Robert Brenner também descartou a lei da queda tendencial da taxa de lucro e reafirmou as conclusões de Okishio. Em The economics of global turbulance (2006, p. 15, tradução do autor), texto no qual Brenner nos apresenta sua compreensão acerca das causas da longa queda que caracterizou o capitalismo norte-americano no pós-1970, o historiador afirma que Nobuo Okishio ofereceu “provas formais”[145] de que se os salários se mantiverem constantes, o incremento do investimento capitalista em novas técnicas produtivas levaria ao aumento da taxa de lucro e não a sua queda. O que significa negar a lei geral da acumulação capitalista exposta por Marx nos capítulos 23 do livro I de O capital, 13, 14 e 15 do livro III, ou seja, o *fato de que a elevação da composição orgânica do capital ao longo dos ciclos coloca em curso uma tendência de queda da taxa de lucro*. Como destacamos, a análise de Okishio (2024) leva a um foco analítico equivocado nos problemas relacionados à distribuição, uma explicação para a causa das crises pela via da demanda, visto que, em sua consideração unilateral, assim como em Ricardo (1996), somente a elevação do salário seria capaz de impor uma queda da taxa de lucro.

Por seu turno, em Economic Justice and Democracy (Hahnel, 2005, P. 58, tradução do autor), Robim Hahnel delineia a hipótese de Marx da seguinte maneira: o “desenvolvimento capitalista seria caracterizado mais por mudanças técnicas que utilizassem capital e poupassem mão-de-obra do que por mudanças que poupassem capital e utilizassem mão-de-obra”[146]. Isso seria um problema para o alemão, visto que, considerada a sua teoria do valor, os “lucros provinham apenas da exploração do trabalho vivo, e não do trabalho morto,

---

[145] It also flies in the face of commonsense. For, if, as Marx himself seemed to take for granted (see Capital, Vol. III, New York 1967, pp. 264-65) capitalists are assumed, in response to competition, to adopt technical changes that raise their own rate of profit by reducing their total cost (labour plus capital, or direct and indirect labour) per commodity, it seems intuitively obvious that the ultimate result of their innovation, when it is generally adopted in their line, can only be to reduce the exchange value of the goods produced in their line and thus, directly or indirectly, to reduce the exchange value of the wage, and thus to raise the average rate of profit, given again the (Marxian) assumption that the real wage remains constant. It certainly cannot be to reduce the rate of profit. Formal proofs of this result can be found in N. Okishio, 'Technical Change and the Rate of Profit', Kobe University Economic Review, vol. vii, 1961 (Brenner, 2006, p. 15).

[146] Marx hypothesized that capitalist development would be characterized more by capital-using, laborsaving technical changes than by capital-saving, labor-using changes. According to Marx this was problematic because his labor theory of value led him to believe that profits came only from exploiting living labor, not dead labor, that is, capital. In other words, Marx reasoned that when individual capitalists substituted machinery for labor to lower production costs they collectively produced a long-run tendency for the rate of profit to fall, in effect killing the goose that was laying their golden eggs Hahnel (2005, p. 58).

isto é, do capital". Ou seja, para Marx "quando os capitalistas individuais substituem o trabalho por máquinas para reduzir os custos de produção, eles produzem coletivamente uma tendência de longo prazo para a queda da taxa de lucro, matando, na verdade, a galinha dos ovos de ouro".

Segundo o autor, apesar de "uma série de tentativas feitas por marxistas obstinados durante as décadas de 1970 e 1980 para resgatar a teoria da crise da taxa decrescente de lucro" tal como delineada acima de "ser relegada para a lata de lixo da história pelo teorema de Okishio"[147], ao final da década de 1990 "praticamente todos os economistas políticos de mente aberta reconheceram que esta suposta contradição interna dentro do capitalismo [a queda tendencial da taxa de lucro] não tinha sido nada mais do que uma longa pista falsa intelectual" (Hahnel, 2005, P. 58, tradução do autor).

Como vemos, "apesar"[148] das críticas ao teorema de Okishio apresentadas por Ernst (1982), Kliman (1988), Freeman e Kliman (2000), a contribuição da lei tendencial da queda da taxa de lucro para a compreensão da dinâmica de baixo crescimento da acumulação, do produto, do emprego e da renda no pós-1973 segue questionada por um amplo espectro de autores, inclusive no campo marxista. Por isso, faz-se necessário reafirmar a refutação do teorema de Okishio.

Em Reclaiming Marx's Capital: a refutation of the mith of inconsistency (2007, p. 114), Kliman retoma a crítica temporalista à teorização de Okishio e demonstra mais uma vez que o *mito da inconsistência* da teoria da queda tendencial da taxa de lucro com o qual os autores destacados acima concordam, não se sustenta. A leitura dessa obra nos auxilia significativamente no delineamento das críticas fundamentais feitas ao teorema de Okishio pelos adeptos da Interpretação Temporal de Sistema Único (ITSU) da teoria do valor de Marx.

No livro, Kliman (2007, p. 114, tradução do autor) argumenta que o "aumento da produção física em relação aos insumos físicos como resultado do aumento da produtividade" identificado por Okishio "é inegável, assim como o fato de que isso tende a aumentar a rentabilidade"[149]. No entanto, para uma compreensão adequada dos desdobramentos do

---

[147] Despite a number of attempts by die-hard Marxists during the 1970s and 1980s to rescue the falling rate of profit crisis theory from being relegated to the dust bin of history by the Okishio theorem, by the end of the century virtually all open-minded political economists recognized that this supposed internal contradiction within capitalism had been nothing more than a lengthy intellectual red herring (Hahnel, 2005, P. 58).

[148] Indeed, the very suggestion that Marx, not the theorem, might be correct has regularly been contemptuously dismissed. It continues to be dismissed despite the publication of numerous disproofs of the Okishio theorem by temporalists during the last quarter-century (see, e.g., Ernst 1982, Kliman 1988, Freeman and Kliman 2000, Ramos 2004) (Kliman, 2007, p. 113).

[149] That physical output rises in relation to physical input as a result of increasing productivity is undeniable as is the fact that this tends to boost profitability. Yet these same increases in productivity also tend to reduce the rate of increase in the price of the output relative to the price of the input. As we shall see, the price effect can

processo de acumulação capitalista e de sua relação com a taxa de lucro, é necessário considerar que os mesmos aumentos na produtividade que contribuem para a ampliação da produção física "também tendem a reduzir a taxa de aumento no preço do produto em relação ao preço do insumo". Deste modo, o "efeito preço pode anular, ou mais do que anular, o efeito físico", inclusive em situações nas quais somente a "taxa de inflação, e não o nível absoluto de preços, que declina".

Como destacamos na seção anterior, o motivo pelo qual aparentemente o teorema proposto por Okishio provaria que o "*aumento produtividade não pode levar a uma taxa de lucro decrescente é que ele ignora o efeito preço, ou, mais precisamente, elimina-o, valorizando simultaneamente os insumos e os produtos*" (Kliman, 2007, p. 114, tradução e grifos nossos). Nessas condições, somente o efeito físico da ampliação da produtividade é considerado e, por conseguinte, a "taxa de lucro é transformada em uma relação física, uma relação entre produção e insumo" que não poderia deixar de levar o economista japonês, a conclusão de que os "aumentos de produtividade aumentam esta 'taxa de lucro'". Estamos diante de uma *concepção fisicalista* acerca da taxa de lucro que não considera a ampliação do poder social do capital manifesto no crescimento da composição orgânica e, por conseguinte, seu papel nas crises cíclicas de superprodução de capital.

Para além da negação do papel que cumpre a ampliação da composição orgânica do capital na determinação da queda tendencial da taxa de lucro, a negação de Okishio de que a "teoria de Marx possa alguma vez, mesmo em um único caso, fornecer uma explicação correta sobre por que a taxa de lucro caiu, implica que a controvérsia não pode ser resolvida por quaisquer meios empíricos"[150]. Ou seja:

> Se o teorema de Okishio for verdadeiro, então – como Roemer (1981: 113), um proeminente defensor do teorema, enfatizou corretamente: nenhum fato ou análise de dados pode justificar a lei tendencial da queda da taxa de lucro. Eles podem

---

cancel out, or more than cancel out, the physical effect—even when it is only the rate of inflation, not the absolute level of prices, that declines. The reason why the Okishio theorem appears to prove that rising productivity cannot lead to a falling rate o f profit is that it overlooks the price effect, or, more precisely, spirits it away by valuing inputs and outputs simultaneously. What remains is only the physical effect; the rate of profit is transformed into a physical relationship, a relation between output and input, and productivity increases do of course boost this "rate of profit." (Kliman, 2007, p. 114).

[150] Furthermore, the fact that the theorem denies that Marx's theory can ever, even in a single instance, provide a correct explanation for why the rate of profit fell, implies that the controversy cannot be settled by any empirical means whatsoever. It cannot be settled even by sophisticated econometric studies that do try to explain why the rate of profit fell. If the Okishio theorem is true, then—as Roemer (1981: 113), a prominent advocate of the theorem, correctly stressed — no facts or data analysis can vindicate the LTFRP. They may seem to do so, they may be quite convincing, but if the theorem has truly proved that Marx's law cannot possibly hold, that ends the matter once and for all. Disproof of the Okishio theorem on logical grounds is therefore an absolutely necessary precondition to any attempt to appeal to the data in order to demonstrate that technological change tends to lower the rate of profit (Kliman, 2007, p. 114).

> parecer fazer isso, eles podem ser bastante convincentes, mas se o teorema realmente provou que a lei de Marx não pode sustentar-se, isso encerra o assunto de uma vez por todas. A refutação do teorema de Okishio em bases lógicas é, portanto, uma pré-condição absolutamente necessária para qualquer tentativa de apelar aos dados para demonstrar que a mudança tecnológica tende a reduzir a taxa de lucro (Kliman, 2007, p. 114, tradução do autor).

Como destaca Kliman (2007, p. 116, tradução do autor), mesmo Marx explicando ao "final de sua apresentação da lei tendencial da queda da taxa de lucro, por que os capitalistas se envolvem no que à primeira vista parece ser um comportamento autodestrutivo, o teorema de Okishio sustenta que a sua explicação é internamente inconsistente"[151]. Como analisado na seção 2.3.1., na leitura de Okishio as "premissas" adotadas por Marx levariam não a conclusão de que a ampliação da composição orgânica do capital, decorrente da ampliação da parcela do capital investida pelos capitalistas individuais em novas técnicas produtivas seria acompanhada por uma tendência de queda da taxa média de lucro de equilíbrio, mas "na verdade, à conclusão contrária", qual seja, as "inovações tecnológicas que aumentam a taxa de lucro da empresa inovadora nunca poderão reduzir a 'taxa de lucro de equilíbrio'" e, de fato, na "maioria dos casos, provocam seu aumento". nessa análise não haveria lógica na ideia de que os capitalistas individuais promoveriam o investimento em uma nova técnica produtiva que levasse a queda da taxa geral de lucro.

O aparente paradoxo e ausência de lógica presentes na reflexão de Marx acerca da lei da queda tendencial da taxa de lucro destacados por seus críticos podem ser desfeitos ao lermos com maior atenção a seguinte passagem do alemão destacada na seção 1.5 de nosso trabalho:

> *Nenhum capitalista emprega voluntariamente um novo método de produção, por mais produtivo que possa ser ou por mais que possa aumentar a taxa de mais-valor, quando esse novo método faz diminuir a taxa de lucro*. Mas *qualquer um desses novos métodos de produção barateia as mercadorias*. Por isso, o *capitalista as vende originalmente acima de seu preço de produção e, talvez, acima de seu valor*. Ele *embolsa a diferença existente entre os custos de produção e o preço de mercado das mercadorias restantes*, produzidas com custos mais elevados. Ele pode fazer isso porque a média do tempo de trabalho socialmente requerido para a produção dessas mercadorias é maior que o tempo de trabalho requerido com o novo método de produção. *Seu procedimento de produção se encontra acima da média do procedimento social, mas a concorrência o generaliza e o submete à lei geral*. Tem-se, então, a *queda da taxa de lucro* – começando talvez por essa mesma esfera da produção e logo nivelando-se com as outras –, que é, portanto, *total e absolutamente independente da vontade do capitalista* (Marx, 2017b, p. 304, grifos

[151] Although Marx explained, at the end of his presentation of the LTFRP, why capitalists engage in what seems at first to be self-destructive behavior, the Okishio theorem holds that his explanation is internally inconsistent. According to the theorem, Marx's premises actually lead to the contrary conclusion: technological innovations which boost the innovating firm's rate of profit can ***never*** lower the "equilibrium rate of profit." In most cases, they cause it to rise (Kliman, 2007, p. 116).

nossos).

Como vemos, na proposição marxiana a taxa de lucro do capitalista inovador cresce inicialmente devido ao fato de que ele produz mercadorias a um custo menor do que aquele no qual operam os seus concorrentes, mas as vende ao mesmo preço que esses últimos. No entanto, movidos pela concorrência os capitalistas que ainda produzem nas condições sociais anteriores à inovação buscam incorporar o novo método ao seu processo produtivo. *A generalização do novo método altera as condições sociais de produção da mercadoria, leva à diminuição de seu custo de produção, do valor da mercadoria individual e de seu preço de produção*. Tal movimento acarreta a queda da taxa de lucro, em um primeiro momento em todo o setor no qual foi feita a inovação e, em seguida, nos demais setores. Devido ao processo de equalização, a queda da taxa de lucro também se expressa como queda da taxa de lucro geral, ou taxa média de lucro. Assim, como chama a nossa atenção Kliman (2007, p. 116-117, tradução do autor), a "'taxa de lucro de equilíbrio'"[152] em Marx é "simplesmente a taxa de lucro equalizada, nada mais".

É importante destacar que na análise marxiana, nenhum "capitalista emprega voluntariamente um novo método de produção, por mais produtivo que possa ser ou por mais que possa aumentar a taxa de mais-valor, quando esse novo método faz diminuir a taxa de lucro" (Marx, 2017b, p. 304). O que ocorre é que eles são impelidos pela intensificação da concorrência intercapitalista decorrente da maior dificuldade para obter lucros.

A partir do momento que o "novo método de produção começa a difundir-se" (Marx, 2017b, p. 304), momento no qual "fica efetivamente fornecida a prova" de que é possível produzir mercadorias com menor custo, os "capitalistas que trabalham sob as antigas condições de produção têm de vender seu produto abaixo do preço de produção pleno, pois o valor dessa mercadoria diminuiu e o tempo de trabalho requerido para a produção se encontra acima do tempo de trabalho social". Diante da concorrência intercapitalista, sob pena de deixar de existir, os capitalistas individuais se veem obrigados a "introduzir o novo método de produção, que diminui a proporção entre o capital variável e o capital constante". Disso decorre que, a busca do capitalista individual pelo lucro extra por meio da introdução de novos métodos produtivos mina a própria base sob a qual se sustenta a continuidade do

[152] In other words, the innovating firm's own rate of profit does rise initially, because it produces at lower cost than its competitors but sells its product for the same price. Once the competitors adopt the new technology, however, the product's cost of production falls generally, and thus its value and price of production fall as well. This causes the rate of profit to fall throughout the industry. Since this industry's rate of profit is "subsequently equalized with the others," the general, or average, rate of profit also falls. Note that if we apply the term "equilibrium rate of profit" to what Marx is discussing here, what it means is simply the equalized rate of profit, nothing more (Kliman, 2007, p. 116-117).

processo de acumulação capitalista, visto que, a ampliação da composição orgânica do capital, significa, a limitação da participação do capital variável, único componente do capital que cria novo valor, na produção.

Como destacamos, os "novos métodos de produção" barateiam as "mercadorias". Isso contribui para compreendermos porque o capitalista decide investir em um novo método produtivo (Marx, 2017b, p. 304). Ao introduzir uma nova técnica produtiva, o capitalista busca produzir mercadorias, cujo preço de produção esteja abaixo do socialmente vigente no mercado. Assim, ao longo do período de difusão da inovação – adequação dos demais capitalista às novas condições sociais de produção da mercadoria – ao vender suas mercadorias, o capitalista inovador as "vende originalmente acima de seu preço de produção e, talvez, acima de seu valor". Por este meio, o capitalista que inovou primeiro "embolsa a diferença existente" entre os seus "custos de produção e o preço de mercado das mercadorias restantes" produzidas pelos demais capitalistas com "custos mais elevados", de modo que obtém um lucro extra até que o novo método produtivo se torne o padrão da produção no ramo em que foi feita a inovação.

A situação descrita é possível, porque como vimos a média do tempo de trabalho socialmente necessário requerido para a produção pelos capitalistas que operam com a técnica mais antiga é maior que o tempo de trabalho requerido com o novo método de produção empregado pelo capitalista inovador, ou seja, o seu "procedimento de produção se encontra acima da média do procedimento social", no entanto, tal situação não pode se manter eternamente, visto que a concorrência opera no sentido de generalizar o novo método produtivo e o submeter à lei geral.

Como enfatiza nosso autor Marx (2017b, p. 304, grifos nossos), a lei geral da acumulação e sua outra face, a lei da queda tendencial da taxa de lucro, também *"vigora naquelas esferas da produção cujo produto não entra direta nem indiretamente no consumo do trabalhador ou nas condições de produção de seus meios de subsistência"*, ou seja, "naquelas esferas de produção em que nenhum barateamento das mercadorias pode aumentar o mais-valor relativo, baratear a força de trabalho". No entanto, também nessas esferas o *"barateamento do capital constante pode elevar a taxa de lucro, mantendo-se inalterada a exploração do trabalhador"*.

Assim como Kliman (2007, p. 117, tradução do autor), consideramos que a explicação apresentada acima "dá sentido ao comportamento aparentemente autodestrutivo dos capitalistas"[153]. A nova técnica produtiva contribui para a elevação da "taxa de lucro" do

[153] This explanation makes sense of the capitalists' apparently self-destructive behavior. The innovating firm acts

capitalista inovador “mesmo que apenas temporariamente”, de modo que ele atua de acordo com o seu próprio interesse de maximização do lucro. Ainda que sua taxa de lucro venha a cair mais tarde, o “inovador teria se saído ainda pior se não fosse o primeiro a introduzir a nova tecnologia”.

O mesmo pode ser dito acerca do comportamento dos concorrentes. Esses últimos também introduzem a nova técnica produtiva com o objetivo de maximizar seus lucros. O fato de o capitalista inovador produzir suas mercadorias com menor custo do que a concorrência, permite que ele adote a estratégia de vender suas mercadorias mais barato do que os demais capitalistas e, por meio desse expediente, abocanhar uma parte do mercado consumidor dantes abastecido por seus concorrentes, podendo “até mesmo expulsá-los do mercado”. Com o objetivo de “evitar que isto aconteça, eles também devem agora adotar a nova tecnologia” (Kliman, 2007, p. 117, tradução do autor).

Como destaca Kliman (2007, p. 117, tradução do autor), tanto o teorema de Okishio, quanto a “extensão posterior de Roemer do teorema para permitir a presença de capital fixo”[154] tem como base a citação de Marx que apresentamos acima, na qual o autor destaca as motivações dos capitalistas para investir em novas tecnologias produtivas. De modo geral, os autores “replicam suas premissas razoavelmente bem”. Em suas teorizações a “taxa de lucro é inicialmente equalizada ao longo da economia”. Assim como na proposta marxiana, na análise dos autores quando surge uma nova tecnologia em um determinado setor da economia, os capitalistas desse “setor adotam a nova tecnologia porque, dados os preços atuais e a situação real atual, taxa salarial (a taxa salarial em termos físicos), eles aumentarão suas próprias taxas de lucro fazendo isso”. Nesse momento a “taxa de lucro de toda a economia já não está, portanto, equalizada”. Com a disseminação da nova tecnologia é “estabelecida uma nova taxa de lucro de ‘equilíbrio’”.

---

its own interest; the innovation does increase its rate of profit, even if only temporarily. And although its rate of profit later falls, the innovator would have fared even more poorly had it not been the first to introduce the new technology. When competitors adopt it subsequently, they are also acting in their own interest. Because the innovator produces at lower cost, it can sell its product more cheaply than the competitors (while still realizing a higher rate of profit) and thereby steal customers away from them, perhaps even drive them out of business. To prevent this from happening, they too must now adopt the new technology. (Kliman, 2007, p. 117).

[154] Okishio’s (1961) original theorem, as well as Roemer’s later extension of the theorem to allow for the presence of fixed capital, are based on the passage quoted above (see esp. Roemer 1981: 108-109). For the most part, they replicate its premises tolerably well. The rate of profit is initially equalized throughout the economy. A new technology then appears in some industry. Firms in the industry adopt the new technology because, given current prices and the current real wage rate (the wage rate in physical terms), they will raise their own rates of profit by doing so. The economy-wide rate of profit is therefore no longer equalized. Later, however, a new “equilibrium” rate of profit is established. Unless the real wage rate happens for some reason to have risen in the meantime, the theorem says that the new “equilibrium” rate of profit is *always* higher than the original one (or equal to it, if the technological innovation occurred in a luxury producing industry) (Kliman, 2007, p. 117).

No entanto, como vimos ao analisar o teorema de Okishio, o economista japonês se afasta da compreensão marxiana ao afirmar que a "menos que, por alguma razão, a taxa de salário real tenha subido", a "nova taxa de lucro de 'equilíbrio' é sempre superior à original" ou "igual a ela, se a inovação tecnológica ocorreu em uma indústria produtora de bens de luxo [setor não fundamental]" (Kliman, 2007, p. 117, tradução do autor). Ou seja, *ao contrário da análise feita por Marx no livro III de O Capital, no teorema de Okishio os novos investimentos capitalistas nos setores fundamentais da economia acarretam o crescimento da taxa média de lucro e não a sua queda*.

Segundo Kliman (2007, p. 116, tradução e grifoss nossos), para compreendermos porque as provas apresentadas no teorema de Okishio *"são logicamente inválidas"*[155], ou seja, "porque as conclusões do teorema não decorrem de fato das premissas reais de Marx", faz-se necessário *"prestar muita atenção ao significado da 'taxa de lucro de equilíbrio'" no contexto da argumentação de Okishio*. Como delineamos anteriormente, ao longo de suas considerações acerca da lei tendencial da queda da taxa de lucro, Marx *identifica a taxa de lucro de equilíbrio com a taxa de lucro equalizada*, no entanto, como assinala Kliman, a "*razão pela qual o teorema de Okishio parece refutar o lei tendencial da queda da taxa de lucro é que substitui sutilmente a taxa de equilíbrio a qual se referiu [Marx] por uma outra*".

O "segredo por trás do resultado"[156] obtido por Okishio está no fato de que ele assume, assim como Marx, que a "taxa de lucro é equalizada após a inovação ser adotada", no entanto, o economista japonês toma a "*liberdade de equalizar os preços dos insumos e dos produtos*". Por meio desse procedimento, o economista nos apresenta uma *taxa de lucro de equilíbrio* distinta da *taxa de lucro equalizada* que vimos em Marx. Na teorização do economista japonês, estamos diante de uma "*taxa de equilíbrio simultaneista ou estática, uma taxa que afasta o efeito desinflacionário ou deflacionário da mudança tecnológica*", algo estranho à análise marxiana acerca da taxa média de lucro. Assim como Kliman (2007, p. 117), compreendemos que *"Marx não assumiu a equalização dos preços dos fatores de produção e dos produtos"*, nem no trecho que destacamos anteriormente no qual discutia as motivações

---

[155] To understand why the proofs of this theorem are logically invalid—why the theorem's conclusion does not in fact follow from Marx's actual premises — one needs to pay careful attention to the meaning of "equilibrium rate of profit" in this context. Marx, too, refers to an equilibrium rate of profit in his presentation of the LTFRP. As we shall see, however, the reason why the Okishio theorem seems to disprove the LTFRP is that it subtly replaces the equilibrium rate to which he referred with a different one (Kliman, 2007, p. 116).

[156] The secret behind this result is that Okishio and Roemer not only assume, along with Marx, that rates of profit are equalized after the innovation is adopted. They also take the liberty of equalizing input and output prices. *Their* "equilibrium" rate of profit, in other words, is the simultaneist or static equilibrium rate, a rate that spirits away the disinflationary or deflationary effect of the technological change. Yet *Marx* did not assume the equalization of input and output prices, either in the above passage or, to my knowledge, anywhere else (Kliman, 2007, p. 117).

do capitalista para investir e sua relação com o movimento da taxa média de lucro, e nem em "qualquer outro lugar" (Kliman, 2007, p. 117, tradução e grifos nossos).

Como destacamos no diálogo com Marx, uma vez equalizada a taxa de lucro, o conjunto dos capitalistas individuais passam a obter a "taxa média de lucro e vendem a sua produção ao seu preço médio (preço de produção)"[157], porém, como temos delineado a partir do diálogo com Kliman (2007, p. 118, tradução e grifos nossos), a taxa média de lucro marxiana e a taxa de equilíbrio estático apresentada por Okishio "são coisas bastante diferentes conceitualmente e muitas vezes quantitativamente também". Deste modo, não existe "nenhuma razão matemática para que a taxa média deva coincidir com a taxa de equilíbrio estático, e ninguém descobriu qualquer razão econômica". Ademais, concordamos com Kliman que "não é permitido inferir a igualdade de insumos e preços de produção a partir da suposição de Marx de que a taxa de lucro é equalizada" e que, por conta disso, o "teorema de Okishio não consegue mostrar que a lei tendencial da queda da taxa de lucro de Marx é logicamente inválida", ou "inconsistente com suas próprias premissas". Em síntese, as premissas marxianas *"não incluem, explícita ou implicitamente, a equalização dos preços dos insumos e dos produtos"*.

Quem falha efetivamente em relação às suas próprias premissas é o teorema de Okishio. Como delineamos, o teorema parte da premissa marxiana de que as taxas de lucro são equalizadas após a introdução da nova técnica produtiva e se afasta das conclusões marxianas ao supostamente deduzir uma taxa de lucro de equilíbrio estático maior do que a vigente anteriormente na economia. Ou seja, o fato de que a "nova taxa de lucro seja uma taxa de equilíbrio estático é, por outras palavras, uma conclusão do teorema e não uma premissa"[158] (Kliman, 2007, p. 118, tradução do autor).

---

[157] It is true that if the rate of profit is equalized, then firms in all industries obtain the average rate of profit and sell their output at its average price (price of production). As was shown in section 6.2, however, average and static equilibrium magnitudes are quite different things, conceptually and often quantitatively as well. There is therefore no mathematical reason why the average rate of profit must coincide with the static equilibrium rate, and no one has discovered any economic reason.3 It is therefore not permissible to infer the equality of input and output prices from Marx's assumption that the rate of profit is equalized. Thus the Okishio theorem fails to show that Marx's LTFRP is logically invalid —inconsistent with *his own* premises, premises that do not include, explicitly or implicitly, the equalization of input and output prices (Kliman, 2007, p. 118).

[158] The theorem fails on its own terms as well. Starting from the premise that rates of profit are equalized after the technological innovation, what it supposedly *deduces* is a new, static equilibrium rate of profit that exceeds the original one. That the new rate of profit is a static equilibrium rate is, in other words, a conclusion of the theorem, not a premise. This is quite clear from Roemer's (1981: 97-98) statement that "what the theorem says is that after prices have readjusted to equilibrate the rate of profit again, the new rate of profit will be higher than the old rate." The readjustment of prices that causes the rate of profit to equilibrate is what Roemer, faithfully following Marx in this regard, takes as his premise. That this leads to the establishment of a new static equilibrium rate of profit is clearly part of Roemer's *conclusion.* But this feature of the conclusion does not follow from the premise that rates of profit are re-equilibrated. Nor does Roemer show by other means that the newly equalized rate of profit must be his static equilibrium rate. The theorem is therefore logically invalid; its conclusion has not been deduced, but only asserted (Kliman, 2007, p. 118).

Para Roemer (1981, 97-98, tradução do autor), por exemplo, é "evidente que se um capitalista introduz uma mudança técnica que reduza custos, a sua taxa de lucro a curto prazo aumenta"[159], no entanto, a introdução da inovação técnica "produz um desequilíbrio". Nas palavras do autor, o que o "teorema diz é que depois que os preços se reajustarem para equilibrar novamente a taxa de lucro, a nova taxa de lucro será maior do que a antiga taxa".

Como assinala Kliman (2007, p. 118), na base da afirmação reiterada por Roemer de que o resultado da inovação tecnológica é o estabelecimento de uma nova taxa de lucro de equilíbrio maior do que a original, encontra-se o "reajustamento dos preços que faz com que a taxa de lucro se equilibre", tal é a premissa de Roemer. No entanto, a afirmação de que "isto conduza ao estabelecimento de uma nova taxa de lucro de equilíbrio estático é claramente parte da conclusão de Roemer" e não de Marx.

Assim como Kliman (2007, p. 118, tradução do autor), entendemos que o estabelecimento de uma nova taxa de lucro de equilíbrio estático maior que a antiga previsto tanto por Okishio, quanto por Roemer, "não decorre da premissa de que as taxas de lucro são reequilibradas" presente na reflexão marxiana. Ademais, nenhum dos autores demonstra efetivamente que a "taxa de lucro recentemente equalizada deve ser a sua taxa de equilíbrio estático". Ou seja, como enfatizado por Kliman, o "teorema é [...] logicamente inválido; sua conclusão não foi deduzida, mas apenas afirmada".

Segundo nosso economista (Kliman, 2011, p. 108, tradução e grifos nossos), também existe uma outra razão metodológica para que tanto a lei da queda tendencial da taxa de lucro exposta por Marx, quanto a avaliação do capital a custos históricos – procedimento adotado pela ITSU – sejam rejeitadas. Em busca de uma validação científica para suas teorias o "mainstrean marxista, os sraffianos, e outros economistas radicais há muito que abraçaram a modelação do equilíbrio e o fisicalismo a que conduz"[160]. A adoção de uma taxa de lucro fisicalista – equalização entre insumos e produtos – os *"obriga a medir a taxa de lucro em*

---

[159] Notice that this theorem is not obvious. Clearly, if a capitalist introduces a cost-reducing technical change, his short-run rate of profit rises. This, however, produces a disequilibrium; what the theorem says is that after prices have readjusted to equilibrate the rate of profit again, the new rate of profit will be higher than the old rate (Roemer, 1981, p. 97-98).

[160] There is also a methodological reason why the LTFRP is dismissed, and the valuation of profits b ility in historical-cost terms is dismissed along with it. In an effort to be scientific, or at least be good economists, mainstream Marxist, Sraffian, another radical economists have long embraced equilibrium modeling and the physicalism to which it leads, and physicalism compels one to measure the rate of profit in current-cost terms. So the rate of profit valued at historical cost is dismissed simply because one would violate the methodological norms o f equilibrium economics and physicalism if one were to use it to assess movements in profitability. And since the reclamation of the LTFRP against the Okishio theorem requires repudiation of current-cost valuation, the LTFRP must also be dismissed, despite the fact that the theorem has been disproved, in order to protect these methodological norms. Thus, although Duménil and Lévy (2005, 2011) have studied a great variety of measures of the rate o f profit, capital investments are valued at their current cost in every single one o f these measures (Kliman, 2011, p. 108).

termos de custo corrente". Nesse tipo de análise, a consideração da "taxa de lucro avaliada a custo histórico é descartada simplesmente porque violaria as normas metodológicas da economia de equilíbrio e do fisicalismo se a utilizássemos para avaliar os movimentos de rentabilidade". Deste modo, para esses analistas, visto que, a "reivindicação da lei da queda tendencial da taxa de lucro contra o teorema de Okishio exige o repúdio da avaliação do custo corrente", a lei "também deve ser rejeitada, apesar do fato de o teorema ter sido refutado, a fim de proteger estas normas metodológicas".

Por fim, conforme Kliman (2011, p. 108), apesar de Duménil e Lévy, terem "estudado uma grande variedade de medidas da taxa de lucro", seus cálculos seguem a linha simultaneista delineada, ou seja, os "investimentos de capital são avaliados pelo seu custo corrente em cada uma dessas medidas" (Kliman, 2011, p. 108), conformando-se taxas de lucro fisicalistas, que como enfatizamos, desconsideram os efeitos deflacionários da ampliação da produtividade do trabalho sobre os preços das mercadorias.

Nas duas últimas seções do capítulo, analisamos mais de perto as distinções entre a *taxa de lucro a custo corrente* da qual partem autores como Shaikh (2016), Husson (2008; 2009), Duménil e Lévy (2005; 2011) e a *taxa de lucro a custo histórico* com a qual tem trabalhado os propositores da interpretação temporal do sistema único (ITSU) da teoria do valor de Marx.

2.3.4. O QUE É A TAXA DE LUCRO?

Como chama a nossa atenção Kliman (2011, p. 109, tradução e grifos nossos), ao falar da taxa de lucro os fisicalistas se referem ao "*lucro como uma porcentagem da quantidade de dinheiro que as empresas necessitariam atualmente para substituir seus ativos de capital*"[161], ou seja, o lucro é calculado como porcentagem do *"custo corrente dos ativos (custo de reposição)"*.

No entanto, para parte significativa dos demais especialistas a taxa de lucro corresponde, de fato, ao "lucro como porcentagem do valor contábil[162] dos ativos de capital".

---

[161] When physicalists use the terms rate of profit or profit rate, what they mean is profit as a percentage of the amount of money that businesses would currently need in order to replace their capital assets— the assets' current cost (replacement cost). To almost everyone else, however, what these terms mean is profit as a percentage of the book value o f the capital assets. The book value is the money actually advanced (invested) in the past in order to purchase the capital assets— their historical cost— minus depreciation and similar charges (Kliman, 2011, p. 109).

[162] O valor contábil dos ativos de capital corresponde ao "dinheiro realmente adiantado (investido) no passado para comprar os ativos de capital – o seu custo histórico – menos a depreciação e encargos semelhantes" (Kliman, 2011, p. 109).

No MIT Dictionary of Modern Economics (Pearce, 1992, p. 350, tradução do autor), por exemplo, a taxa de lucro é definida como o "lucro expresso como uma proporção do valor contábil dos bens de capital"[163].

Na *Encyclopedia of Small Business* (Darnay; Magee, 2002, p. 907, tradução e grifos nossos), a "taxa de lucro (às vezes chamada de taxa de retorno) [...] compreende várias medidas do montante do lucro obtido em relação ao montante total de capital investido (ou ao estoque de capital) necessário para gerar esse lucro"[164]. Na definição presente na Encyclopedia, ao passo que a "margem de lucro mede o montante do lucro por unidade de vendas, a taxa de lucro sobre o ativo total indica a eficiência do investimento total". Ou seja, a *"taxa de lucro mede a quantidade de lucro por unidade de capital adiantado (todo o estoque de capital necessário para a produção do bem)"*. Por seu turno, como destacamos no primeiro capítulo, Marx (2017b, p. 68, grifos nossos) considera que:

> O lucro do capitalista provém do fato de que ele possui para vender algo pelo qual não pagou. O mais trabalho, ou lucro, consiste precisamente no excedente do valor-mercadoria sobre o seu preço de custo, isto é, no excedente da soma total de trabalho contida na mercadoria sobre a soma de trabalho pago nela contida. *O mais-valor, independentemente de onde provenha é, pois, um excedente sobre o capital total adiantado*. Esse excedente encontra-se numa proporção para com o capital total que se expressa na fração m/C, onde C significa o capital total. Assim obtemos a *taxa de lucro m/C = m/c+v* em contraste com a taxa de mais-valor m/v.

Como evidenciado, para Marx o lucro do capitalista deve sua origem ao fato de que ao vender a sua mercadoria, o capitalista vende algo pelo que não pagou. O mais trabalho, ou lucro, corresponde ao excedente de valor da mercadoria em relação ao seu preço de custo (c+v), ou de outro modo, ao excesso do valor da mercadoria em relação ao trabalho pago contido na mesma. Assim, como nas definições anteriores, ao falar do mais-valor e do lucro, Marx se refere a um *excedente sobre o capital total adiantado*. A relação desse excedente com o capital total adiantado – taxa de lucro – é expressa por meio da fração m/C = m/c+v.

Em síntese, temos que na análise marxiana a "taxa de mais-valor medida sobre o capital variável chama-se taxa de mais-valor", ao passo que a "taxa de mais-valor medida sobre o capital total chama-se taxa de lucro". Como enfatiza Marx (2017b, p. 68), estamos

---

[163] […] profit expressed as a proportion of the book value of capital assets (Pearce, 1992, p. 350).

[164] Profit margin is related to other measures such as the rate of profit (sometimes called the rate of return), which comprises various measures of the amount of profit earned relative to the total amount of capital invested (or the stock of capital) required to generate that profit. Thus, while the profit margin measures the amount of profit per unit of sales, the rate of profit on total assets indicates the efficiency of the total investment. Or, put another way, while the profit margin measures the amount of profit per unit of capital (labor, working capital, and depreciation of plant and equipment) consumed over a particular period, the profit rate measures the amount of profit per unit of capital advanced (the entire stock of capital required for the production of the good) (Darnay;Magee, 2002, *p. 907).*

diante de “duas medições distintas da mesma grandeza, as quais, em decorrência da diversidade dos padrões de medida, expressam simultaneamente proporções ou relações distintas da mesma grandeza”.

Como observa Kliman (2011, p. 112, tradução e grifos nossos), a “taxa de custo corrente”[165] utilizada por autores como Husson, Shaikh e Duménil e Lévy em seus estudos é uma “taxa de lucro falsa”, visto que, “reavalia retroativamente o investimento passado”, e por conseguinte “*não é uma medida de lucro como uma porcentagem do real investimento passado*” (Kliman, 2011, p. 112, tradução e grifos nossos). Aqui evidenciam-se ainda mais os limites explicativos da taxa de lucro fisicalista considerada por tais autores.

Concordamos com Kliman (2011, p. 114, tradução e grifos nossos), quando o autor afirma que todos aqueles que desde Okishio escolheram analisar a dinâmica capitalista a partir da consideração da taxa de lucro a custo corrente cometem um erro, visto que, a “‘taxa de lucro’ a custo corrente simplesmente não é uma taxa de lucro no sentido normal do termo”[166]. *Em primeiro lugar*, a “taxa de custo corrente não é o que as empresas e os investidores procuram maximizar”[167]. As decisões de investimento dos capitalistas são baseadas em “medidas de rentabilidade, tais como o valor atual líquido e as taxas internas de retorno”. Ademais, ao passo que a taxa de lucro a custo corrente “utiliza os preços de hoje para avaliar tanto as despesas de investimento correntes como as receitas futuras”, as medidas de valor atual líquido e taxas internas de retorno “utilizam os preços de hoje para avaliar as despesas de investimento correntes, mas os preços futuros esperados para calcular as receitas futuras”. Por conseguinte, a *“taxa de custo corrente não é uma medida precisa da taxa de lucro futura esperada que as empresas e os investidores procuram maximizar”*.

Em segundo lugar, a “‘taxa de lucro’ a custos correntes não consegue medir com exatidão as taxas de retorno reais das empresas e dos investidores, os seus lucros como uma percentagem do montante original investido”[168]. A “discrepância” entre a taxa de retorno real

---

[165] What makes the current-cost rate a bogus rate o f profit is not the manner in which it treats depreciation, but the fact that it is not a measure of profit as a percentage of actual past investment. It is not such a measure because it retroactively *revalues* past investments (Kliman, 2011, p. 112).

[166] The current-cost “rate of profit” is simply not a rate o f profit in the normal sense o f the term (Kliman, 2011, p. 113).

[167] First of all, the current-cost rate is not what businesses and investors seek to maximize. They base their investment decisions on measures of profitability such as net present value and internal rates of return. Where as the current-cost “ rate of profit” uses today's prices to value both current investment expenditures and future receipts, these measures use today’s prices to value current investment expenditures but expected future prices to compute future receipts. Consequently, the current-cost rate is not an accurate measure of the expected future rate of profit that businesses and investors seek to maximize (Kliman, 2011, p. 114).

[168] Secondly, the current-cost “rate of profit” fails to accurately measure businesses’ and investors’ actual rates of return, their profits as a percentage of the original amount invested. The discrepancy can be very large (Kliman, 2011, p. 114).

e a taxa de lucro a custos correntes "pode ser muito grande" (Kliman, 2011, p. 115, tradução e grifos nossos).

Kliman sugere a consideração do seguinte exemplo: imaginemos um "investimento que geraria um fluxo de receitas constante para sempre, se o preço do produto produzido por meio do investimento permanecesse constante"[169]. Por outro lado, consideremos uma situação na qual o preço aumente ou diminua "numa porcentagem constante por período". Nessas condições a "taxa de rentabilidade real r e a 'taxa de lucro' a custo corrente rc" se relacionam da seguinte maneira:

$$r = (1 + p).rc + p$$

A variável p consiste na "variação percentual por período no preço do produto"[170]. Se considerarmos a ocorrência de uma taxa de lucro a custo corrente de "10 por cento" e uma variação negativa de 2 por cento do preço do produto no período observaremos a manifestação de uma taxa de lucro real (r) de 7,8%, como explicitado abaixo:

$$r = (1- 0,02).0,10 + (- 0,02) = 0,078 = 7,8\%$$

O exemplo acima, contribui para observarmos a manifestação de uma grande diferença entre as taxas de lucro a custo corrente e a taxa de retorno real – que no exemplo, correspondem a 10% e 7,8% respectivamente –, quando ocorre uma variação constante do preço do produto.

Em terceiro lugar, no sentido "contrário do que os defensores da avaliação simultânea (por exemplo, Laibman 1999: 223) frequentemente afirmam, a 'taxa de lucro' do custo atual não mede com precisão as taxas de retorno futuras esperadas pelas empresas e pelos investidores"[171]. Kliman (2011, p. 115, tradução e grifos nossos) nos fornece um outro

---

[169] Imagine, for instance, an investment that would generate a constant revenue stream forever, if the price of the product produced by means of the investment remained constant. If the price instead rises or falls by a constant percentage per period, it is easy to show that the actual rate of return *r* and the current-cost "rate of profit" rc are related as follows (Kliman, 2011, p. 115).

[170] where *p* is the per-period percentage change in the product's price (in decimal form). Thus if rc = 10 percent (that is, 0.10) but the price of the product falls by 2 percent per period (that is, *p*= -0.02), then *r* is 7.8 percent (Kliman, 2011, p. 115).

[171] Third, contrary to what proponents of simultaneous valuation (for example, Laibman 1999: 223) often claim, the current-cost "rate of profit" fails to accurately measure businesses' and investors' expected future rates of return. Imagine that a firm invests in newequipment that costs $100,000 at to da y's prices, and that the resulting increase in its output, if valued simultaneously— that is, also on the basis o f today's prices— is $10,000 per annum. The current-cost "rate o f p ro fit" on this investment is 10 percent. Yet if the price of its product is expected to decline by 2 percent per annum, as in the example above, only the most naive firm would overlook

exemplo que ajuda a compreendermos a afirmação anterior: considere-se uma situação na qual uma "empresa investe em novos equipamentos que custam $100.000 a preços atuais e que o aumento resultante na sua produção, se for avaliado *simultaneamente* – isto é, também com base nos preços atuais – é de $10.000 por ano" e a taxa de lucro a custo corrente corresponde a 10%. Se o preço do seu produto permanecesse no mesmo nível ao longo do período não haveria problema em considerar a importância da taxa de lucro a custo corrente na determinação do comportamento empresarial, no entanto, se "se espera que o preço do seu produto diminua 2 por cento ao ano, como no exemplo acima, só a empresa mais ingénua ignoraria esta informação e esperaria uma taxa de retorno de 10 por cento, em vez de 7,8 por cento, sobre o seu investimento".

Em quarto lugar, a "relação entre a taxa de acumulação de capital e a taxa de lucro é talvez a principal razão pela qual esta última é de importância económica"[172], no entanto, a "'taxa de lucro' do custo corrente não tem uma relação clara com a taxa de acumulação". Efetivamente, "embora a taxa de acumulação das empresas americanas tenha caído acentuadamente nas últimas três décadas [1973-2008], a 'taxa de lucro' de custo corrente cresceu". Analistas que partem da "avaliação da lucratividade a custo corrente" como Duménil e Lévy (2004), Husson (2008) e Stockhammer (2009) *"argumentam que estas duas taxas divergiram devido a um 'regime de acumulação' neoliberal único que incentiva a especulação financeira em vez do investimento na economia 'real'"*.

Assim como Kliman (2011, p. 115-116, tradução e grifos nossos), consideramos que o argumento assinalado acima é "falso"[173], visto que, "pelo menos no caso dos EUA", como veremos a seguir, tem se manifestado uma *"relação notavelmente próxima entre a taxa de acumulação das empresas americanas e a sua taxa de lucro efetiva" ao longo das quase quatro décadas que separam a crise dos anos 1970 da crise de 2008*. Deste modo, a *divergência entre as tendências da "taxa de lucro" de custo corrente e da taxa de*

---

this inform ation and expect a 10 percent, rather than a 7.8 percent, rate of return on its investment. (Kliman, 2011, p. 115).

[172] Fourth, the relationship between the rate of capital accumulation and the rate of profit is perhaps the main reason why the latter is of economic importance, but the current-cost "rate of profit" bears no clear relationship to the rate of accumulation. Indeed, although U.S. corporations' rate of accumulation has fallen markedly over the last three decades, the current-cost "rate of profit" has risen. Proponents of current-cost valuation of profitability (for example, Duménil and Lévy 2004, Husson 2008, Stockhammer 2009) argue that these two rates have diverged because of a unique neoliberal "regime of accumulation" that encourages financial speculation instead of investment in the "real" economy (Kliman, 2011, p. 115).

[173] however, that argument is false, at least in the U.S.'s case, and there has been a remarkably close relationship between U.S. corporations' rate of accumulation and their *actual* rate o f profit during the last 40 years. Thus, *the divergence between the rate of accumulation and the current-cost "rate of profit" is actually crucial evidence that the latter is not a rate o f profit in any meaningful sense*. As Figure 5.8 made clear, corporations' investment behavior was regulated by movements in the actual (historical-cost) rate of profit, not the current-cost rate (Kliman, 2011, p. 115-116).

acumulação constitui "na verdade, uma prova crucial de que esta última não é uma taxa de lucro em qualquer sentido significativo". Ademais, Kliman também destaca que a consideração das taxas de lucro a custo corrente também se mostra inadequadas na medida em que, essas taxas "parecem não ter qualquer relação com as taxas de rentabilidade do mercado de ações"[174].

A *última razão* apresentada por nosso autor para que desconsideremos a taxa de lucro de custo corrente como medida adequada da lucratividade do capital no "sentido normal do termo tem a ver com a inflação"[175]. Como assinalamos, Duménil e Lévy, Husson, Shaikh e Stockhammer, desenvolvem seus argumentos acerca da crise do capital na contemporaneidade a partir da consideração da taxa de lucro a custo corrente. Em sua defesa, esses autores afirmam que a "taxa de lucro a custo histórico é afetada pela inflação, enquanto a taxa de custo corrente elimina esse efeito". Porém, como destaca Kliman (2011, p. 117-118, tradução do autor), a "taxa de custo corrente ajusta a inflação de uma forma inadequada", visto que o que de fato "ajusta [...] não é a inflação – um aumento geral, em toda a economia, no nível de preços – mas aumentos nos preços de cada tipo de ativo de capital".

Como destaca Kliman (2011, p. 118, tradução do autor), poderia "fazer sentido ajustar a inflação dessa maneira se não houvesse mudanças na composição dos ativos de capital ao longo do tempo"[176]. Nas condições descritas, as "mudanças nos preços dos ativos de capital adquiridos no passado refletiriam com precisão as mudanças nos custos de ativos de capital que as empresas enfrentam atualmente". No entanto, não é assim que ocorre na realidade. No processo de acumulação capitalista, as empresas substituem seus ativos tecnologicamente ultrapassados, por novos, mais produtivos, de modo a alterar a composição dos ativos de capital. Tal substituição faz com que as alterações no custo de reposição dos ativos ultrapassados se tornem uma "medida cada vez menos significativa da inflação (ou deflação)"

---

[174] Fifth, current-cost "rates of profit" seem to bear no relationship to equity-market rates of return (Kliman, 2011, p. 117).

[175] My final reason why the current-cost rate is not a rate of profit in the normal sense of the term has to do with inflation. I noted above that Husson and Duménil have recently defended the use of the current-cost rate on the ground that the historical-cost rate of profit is affected by inflation, while the current-cost rate eliminates that effect. Yet the current-cost rate adjusts for inflation in an improper manner. What it adjusts for is actually not inflation— a general, economy-wide increase in the price level— but increases in the prices of each type of capital asset (2011, p. 117-118).

[176] It might make sense to adjust for inflation in this manner if there were no changes in the composition of capital assets over time. In that case, changes in the prices of capital assets acquired in the past would accurately reflect the changes in capital-asset costs that businesses currently face. But when, for instance, businesses were in the process of buying computers instead of *replacing* their worn-out typewriters, changes in the *replacement cost* of typewriters became an ever less meaningful measure of the inflation (or deflation) they experienced. The replacement cost of typewriters became ever less meaningful even for businesses that continued to use typewriters, because they did not replace the typewriters when they wore out, but bought computers instead (Kliman, 2011, p. 118).

que os ativos “experimentaram”. O custo de reposição dos ativos é “cada vez menos significativo” mesmo para aquelas empresas que seguem com a utilização dos métodos ultrapassados, e apenas substituem os seus métodos por novos de maneira parcial conforme é observado o seu desgaste.

Segundo nosso economista (Kliman, 2011, p. 118, tradução do autor), as “medidas de custo corrente são, precisamente, medidas de custo de reposição”[177]. Ou seja, “medem mudanças no custo de substituição de todo o estoque atual de ativos de capital” – composto em sua maior parte por ativos ultrapassados – e “não mudanças no custo dos ativos de capital que as empresas estão realmente adquirindo atualmente”.

De maneira sintética, consideramos que o fundamental a ser destacado é que “para ajustar adequadamente as taxas de lucro de modo a remover os efeitos da inflação, é preciso ajustar as mudanças no nível geral de preços”[178] e “não calcular a ‘taxa de lucro’ de custo corrente” como fazem Duménil e Lévy, Husson, Shaikh e Stockhammer. Foi a partir do ajuste às mudanças no nível geral de preços que Kliman (2011, p. 118, tradução do autor), calculou as taxas de lucro corrigidas pela inflação consideradas nas próximas seções de nosso trabalho. Diferente das estimativas de custo corrrente, as estimativas apresentadas por nosso economista, “indicam que os movimentos nas taxas de lucro ajustadas pela inflação desde o início dos anos 1980 não divergiram substancialmente dos movimentos nas taxas de lucro de custo histórico nominal”.

Conforme Kliman (2011, p. 118, tradução do autor), a “medição incorreta da inflação é responsável por quase todo o aumento na ‘taxa de lucro’ da renda da propriedade a custo corrente entre 1980 e a última crise [2008]”[179]. Vejamos mais de perto “porquê e como a taxa de custo corrente mede incorretamente o lucro ajustado pela inflação”.

Como explicitado por nosso economista (Kliman, 2011, p. 118, tradução do autor), a taxa de lucro a custo corrente consiste na “razão entre o lucro nominal [p] e o custo corrente dos ativos fixos [ccaf]”. Ademais, o “custo corrente dos ativos fixos pode ser decomposto em

---

[177] But current-cost measures are, precisely, replacement-cost measures. They measure changes in the cost of replacing the entire current stock of capital assets, which contained a relatively large number of typewriters, not changes in the cost of the capital assets that businesses are actually acquiring currently. The latter contained a relatively large number of computers and relatively few typewriters (Kliman, 2011, p. 118).

[178] Thus, in order to properly adjust rates of profit so as to remove the effects of inflation, one needs to adjust for changes in the *general* price level, not compute the current-cost “rate of profit”. This is what I did when I computed the inflation-adjusted rates of profit discussed in Chapter 5. My estimates indicate that movements in the inflation-adjusted rates of profits since the early 1980s did notdiverge substantially from movements in the nominal historical-cost rates of profit (Kliman, 2011, p. 118).

[179] Mis-measurement of inflation is responsible for almost the entire rise in the property-income current-cost “rate of profit” between 1980 and the latest crisis. The reasoning underlying this conclusion is not difficult, but it is somewhat complex, so 1 will proceed step by step, beginning with why and how the current-cost rate mis-measures inflation-adjusted profit (Kliman, 2011, p. 118).

um índice do preço dos ativos fixos [ipaf] vezes um índice da quantidade física dos ativos fixos [qfaf]". Assim, a taxa de lucro a custo corrente (rc) pode ser expressa por meio da seguinte fórmula:

$$rc = p/ccaf = p/ipaf \,.\, qfaf$$

Em seu procedimento, Kliman (2011) divide o lado direito da equação assinalada acima pelo índice de preços dos ativos fixos (ipaf) (divide tanto o numerador quanto o denominador) e obtém a seguinte fórmula

$$rc = p/(ipaf)/(qfaf)$$

Como assinala Kliman (2011, p. 119, tradução do autor), a "medida do lucro 'real'"[180] – p/ipaf – consiste em uma "medida da quantidade de ativos fixos que podem ser comprados com o lucro". No entanto, para corrigir o efeito da inflação faz-se necessário "dividir o lucro monetário pelo índice de preços do PIB (ou algum índice similar) em vez do índice do preço dos ativos fixos". Assim, compreende-se que a "taxa de lucro 'real' (fisicalista) não é, portanto, a taxa de custo corrente" e pode ser expressa por meio da seguinte formulação:

"real" rate of profit: p/(GDP Price Index)/qfaf

O economista (Kliman, 2011, p. 119, tradução do autor) não recomenda que a taxa de lucro "real" destacada acima seja considerada como medida para os "movimentos na lucratividade do capital" [181], visto que, ela "não é uma taxa de lucro no sentido normal do termo, assim como a taxa de custo corrente não o é". No entanto, enfatiza que é a taxa "real" apresentada que "mede adequadamente" a lucratividade do capital, caso se parta da "concepção da taxa de lucro à qual os próprios fisicalistas subscrevem" – qual seja, aquela que considera a "'quantidade' física de lucro como uma porcentagem da quantidade física de ativos fixos" – e não a taxa de custo corrente.

---

[180] The measure of "real" profit in the numerator of the right-handside expression is a measure of the quantity of fixed assets that can be bought with the profit. But if we wish to control for inflation, changes in the general price level, we need to divide money profit by the GDP price index (or some similar index) rather than by the index o f the price of fixed assets. The "real" (physicalist) rate of profit is therefore not the current-cost rate (Kliman, p. 119).

[181] (I am not *recommending* that this "real" rate be used to measure movements in profitability. It is not a rate o f profit in the normal sense of the term any more than the current-cost rate is. M y point is rather that the "real" rate properly measures the conception of the rate o f profit to which *physicalist economists t*hemselves subscribe — the physical " quantity" o f profit as a percentage o f the physical quantity of fixed assets — while the current-cost rate does not.) (Kliman, 2011, 119).

Segundo Kliman (2011, p. 120, tradução do autor), as trajetórias das taxas de lucro a custo corrente e da taxa de lucro "real" fisicalistas "diferirão substancialmente sempre que os preços dos ativos fixos subirem ou caírem substancialmente em relação ao nível geral de preços"[182], e foi exatamente esse o movimento observado entre as décadas de 1970 e 1980. Diante do exposto, compreendemos que ao "focar na 'taxa de lucro' de custo corrente em vez da taxa alternativa 'real', os economistas fisicalistas entenderam mal as últimas três décadas do capitalismo dos EUA – mesmo em termos de sua própria perspectiva", e "superestimaram muito a extensão em que a taxa física de lucro se recuperou". A partir dessa superestimação do movimento de recuperação da taxa de lucro fisicalista "consideraram o aumento da taxa de custo corrente como um sinal do sucesso do neoliberalismo", ainda que, como evidenciado por Kliman, a "maior parte desse aumento tenha sido [...] simplesmente o resultado de variações de curto prazo nos preços dos ativos fixos em relação ao nível geral de preços" (Kliman, 2011, p. 120, tradução do autor).

Como vimos, a única diferença existente entre a taxa de lucro "real" fisicalista e a taxa de lucro a custo corrente fisicalista consiste em que na primeira é utilizado o índice de preços do PIB para a correção da inflação, ao passo que na segunda utiliza-se o índice de preços dos ativos fixos, porém, como enfatiza Kliman (2011, p. 120, tradução do autor) "essa diferença é responsável pela maior parte do aumento na 'taxa de lucro' de custo corrente desde o início dos anos 1980"[183].

---

[182] The trajectories of these two rates will differ substantially whenever fixed-asset prices rise or fall substantially in relationship to the general price level. As I will show presently, this is indeed what occurred in the 1970s and 1980s. Thus, by focusing on the current-cost "rate of profit" instead of the alternative "real" rate, physicalist economists have misunderstood the last three decades of U.S. capitalismo – even in terms of their own perspective. They have greatly overestimated the extent to which the physical rate of profit has recovered. And they have regarded the rise in the current-cost rate as a sign of the success of neoliberalism, although most o f this rise was, as we shall see, simply the result of short-term variations in fixed-asset prices in relationship to the general price level (Kliman, 2011, p. 120).

[183] The "real" rate of profit differs from the current-cost rate in one respect only; it deflates profit by the GDP price index instead of by an index o f fixed asset prices. Yet this one difference is responsible fo r the majority of the rise in the current-cost "rate of profit" since the early 1980s (Kliman, 2011, p. 120).

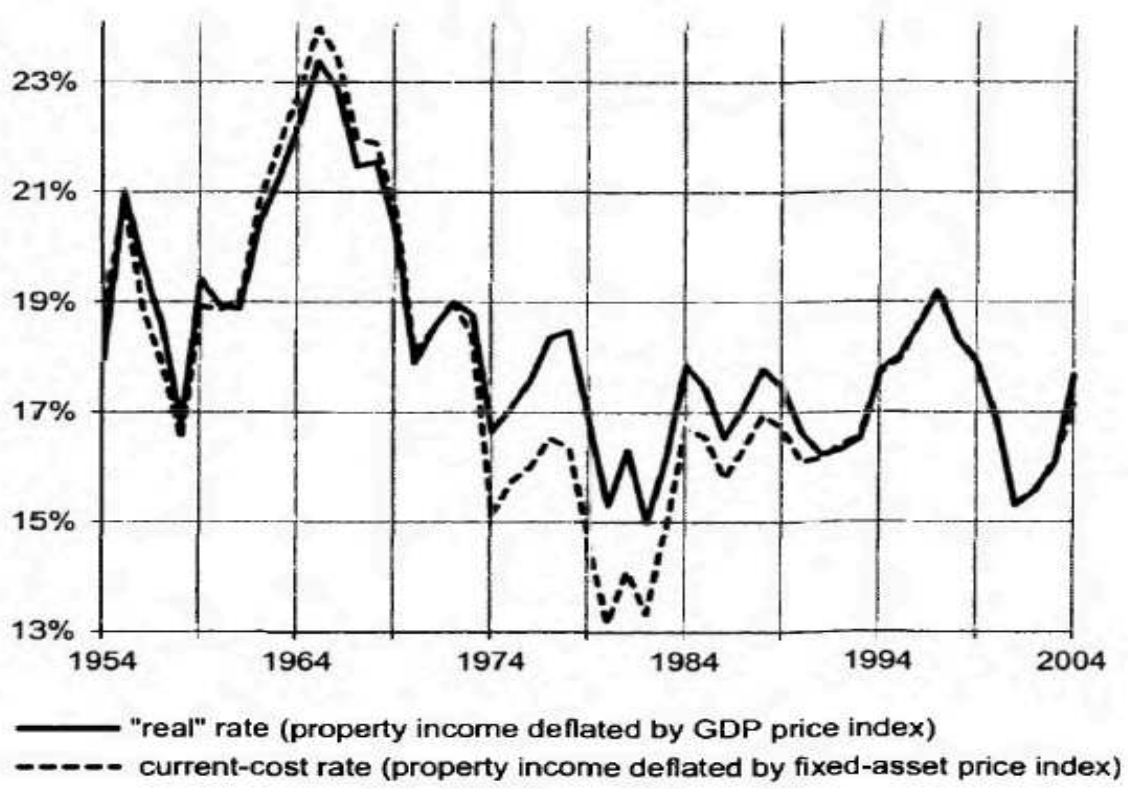


Figura 3 – Taxa de lucro do rendimento da propriedade a custos correntes e taxa de lucro real fisicalista das corporações norte-americanas*
Fonte: Kliman (2011).
* Renda da propriedade deflacionada como porcentagem da quantidade física de ativos fixos.

Como podemos observar na figura 3, na maior parte da segunda metade do século XX, não observa-se uma grande diferença entre as taxas. No entanto, entre os anos de 1974 e 1980, como nos informa Kliman (2011, p. 120-121, tradução do autor), os "preços dos ativos fixos aumentaram muito mais acentuadamente do que os preços em geral"[184] e ocasionaram uma "queda temporária, mas acentuada, na 'taxa de lucro' de custo corrente em relação à taxa 'real' alternativa". Entre os anos 1980 e 1990, observa-se a inversão da tendência de aumento mais acentuado dos preços dos ativos fixos em relação ao aumento dos preços das demais mercadorias, o "aumento nos preços dos ativos fixos foi significativamente menor do que o aumento no nível geral de preços", de modo que a "taxa de custo corrente aumentou acentuadamente em relação à taxa 'real'" nesse período. Ao passo que a "'taxa de lucro' de

[184] [...] the current-cost and alternative "real" rates have hardly differed throughout most of the last half-century.16 But between 1974 and 1980, fixed-asset prices rose much more sharply than did prices in general. This caused a temporary but sharp fall in the current-cost "rate of profit" in relationship to the alternative "real" rate. During the next decade, on the other hand, the rise in fixed-asset prices was significantly smaller than the rise in the general price level, and so the current-cost rate rose sharply in relationship to the "real" rate (Kliman, 2011, p. 120-121).

custo corrente aumentou em 16,6 por cento entre o ponto mais baixo de 1980 e 2001"[185], último vale que antecedeu a crise de 2008, a "taxa de lucro 'real' [fisicalista] permaneceu inalterada". Quando considerado o período 1980-2006 em seu conjunto, observa-se que a "taxa de custo corrente foi em média 25,9 por cento maior do que em 1980, enquanto a taxa 'real' foi em média apenas 12,1 por cento maior do que em 1980". Ou seja, podemos concluir que a *"maioria do aumento na taxa de custo corrente desde 1980 foi produzida por um declínio excepcional no preço relativo dos ativos fixos"*.

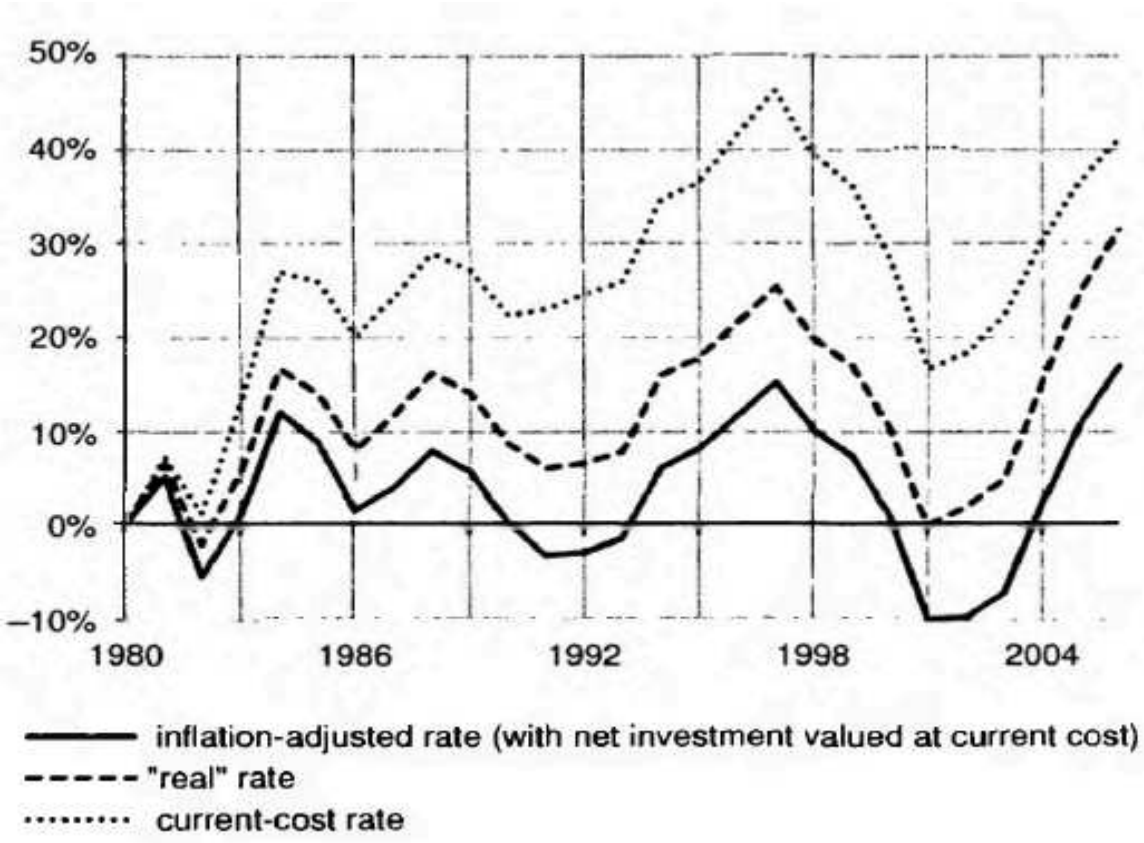


Figura 4 – Variações nas taxas de rendimento de propriedade a custo corrente, real (fisicalista) e taxas ajustadas pela inflação das corporações norte-americanas 1980-2006
Fonte: Kliman (2011).

Para além dos elementos já assinalados, a conclusão acerca do movimento da taxa de lucro a custo corrente delineada acima também é fortalecida pelo fato de que a "taxa de lucro

[185] Consequently, while the current-cost " rate of profit" rose by 16.6 percent between the trough of 1980 and 2001, the latest troughprofit-rate year before the recent crisis, the " real" rate of profit was unchanged. And during the 1980-2006 period as a whole, the current-cost rate was on average 25.9 percent greater than in 1980, while the "real" rate was on average only 12.1 percent greater than in 1980 [...] Thus, the majority of the rise in the current-cost rate since 1980 was produced by an exceptional decline in the relative price of fixed assets (Kliman, 2011, p. 121).

"real" [fisicalista] elimina apenas parte"[186] do efeito do declínio dos preços dos ativos fixos sobre a medição da taxa de lucro (Kliman, 2011, p. 122, tradução do autor). Como vimos, ainda que essa última taxa, em contraste com a taxa de lucro a custo corrente, deflacione o numerador da taxa de lucro pelo índice geral de preços do PIB – p/(GDP Price Index) – ela segue deflacionando os investimentos líquidos, ou de outro modo, o denominador da taxa de lucro, pelo índice de preços dos ativos fixos, tal como o faz a taxa de lucro a custo corrente.

Por fim, para eliminar corretamente o efeito da diminuição dos preços dos ativos fixos sobre a taxa de lucro a custo corrente e, deste modo, obter a taxa de lucro a custo corrente ajustada pela inflação, faz-se necessário deflacionar também os investimentos líquidos – denominador da taxa de lucro – pelo índice de preços do PIB. Os dados obtidos por Kliman (2011, p. 122, tradução do autor) a partir desse último procedimento revelam que o "nível médio" da taxa de lucro em 2006 foi "apenas 3,6% maior do que seu nível em 1980". Ou seja, considerado o aumento de 25,9% manifesto na taxa de lucro a custo corrente entre 1980 e 2006, 22,3% desse aumento é "atribuível à eliminação do pico temporário nos preços dos ativos fixos em relação ao nível geral de preços" verificado entre 1974 e 1980. O que em síntese, significa dizer que "86 por cento do aumento da 'taxa de lucro' a custo corrente é atribuível à medição errada da inflação – não ao neoliberalismo, e não a um aumento do grau de exploração", como defendem em seus trabalhos Duménil e Lévy (2004; 2011), Husson (2008; 2009), Shaikh (2016) e Stockhammer (2009).

2.3.5. A TAXA DE LUCRO A CUSTOS HISTÓRICOS

Como podemos ler no *Fixed Assets and Consumer Durable Goods in the United States, 1925–99* (BEA, 2003, p. M-10, tradução e grifos nossos), as "estimativas de custo histórico dos stocks líquidos"[187] de capital "são análogas às estimativas do valor contabilístico utilizadas nos relatórios e demonstrações financeiras das empresas", visto que, em ambos os

---

[186] Actually, almost the entire rise in the current-cost rate is due to the exceptional decline in fixed assets' relative prices. The "real" rate of profit eliminates only some of this effect. While it deflates profit – the numerator of the rate of profit – by the general price level, it continues to deflate the sum of net investments – the denominator of the rate of profit – by the prices of fixed assets, just as the current-cost "rate of profit" does. If we deflate the net investments as well as property income by the GDP price index, we obtain the inflation-adjusted rate of profit [...] Its average level between 1980 and 2006 was just 3.6 percent greater than its level in 1980.17 The remainder of the 25.9 percent increase in the current-cost rate is thus attributable to the elimination of the temporary spike in fixed-asset prices relative to the general price level. In other words, *86 percent of the rise in the current-cost "rate of profit" is attributable to mis-measurement of inflation – not to neoliberalism, and not to an increase in the degree of exploitation* (Kliman, 2011, p. 122).

[187] Historical-cost estimates of net stocks are analogous to book value estimates used on company reports and financial statements in that assets are valued at the prices prevailing when they were purchased. Historical cost estimates of the net stock are the depreciated values of these acquisition costs of assets using BEA's assumed depreciation patterns (BEA, 2003, p. M-10).

casos, os "*ativos são avaliados aos preços em vigor quando foram adquiridos*"[188]. Ou seja, *diferente das estimativas do valor dos ativos a custo corrente, são considerados os preços de aquisição dos ativos e não os preços de reposição*.

A partir do método de inventário permanente as "estimativas dos stocks líquidos ao custo histórico são obtidas para cada ano, deduzindo as estimativas de depreciação do custo histórico, somadas ao longo de todos os anos, das estimativas do custo histórico do investimento, também somadas ao longo de todos os anos"[189]. Para cada ano, o "investimento é depreciado aplicando ao custo de aquisição de cada ativo os mesmos padrões de depreciação e vidas úteis utilizados para derivar as estimativas de custos correntes". Tais estimativas de depreciação a custo histórico "são somadas ao longo de todos os anos e deduzidas das estimativas de custo histórico do investimento somadas ao longo de todos os anos para obter stocks líquidos para cada ano". Após os procedimentos delineados, as "estimativas resultantes da depreciação e dos stocks líquidos são diretamente somadas para obter agregados ao nível da indústria, da forma jurídica e do nível nacional" (BEA, 2003, p. M-10, tradução do autor).

Em síntese, em "estimativas de custos históricos", as "relações conceituais entre investimento, estoques líquidos e depreciação" podem ser delineadas da seguinte maneira: a "*variação no estoque líquido do final de um ano para o seguinte é igual ao investimento menos a depreciação*, e a *soma dos encargos de depreciação para um ativo individual ao longo da sua vida (ou para um grupo de ativos ao longo da sua vida) é igual ao montante do investimento original*".

As relações conceituais descritas acima "não são válidas para estimativas de custo corrente e custo real"[190] (BEA, 2003, p. M-10, tradução do autor) como as tratadas na seção

---

[188] Para a economia norte-americana, as "estimativas históricas dos custos do stock líquido são os valores depreciados destes *custos de aquisição* de ativos utilizando os padrões de depreciação assumidos pela BEA" (BEA, 2003, p. M-10).

[189] Following the perpetual inventory method, estimates of net stocks at historical cost are derived for each year by deducting historical-cost depreciation estimates, summed over all years, from historical-cost estimates of investment, also summed over all years. Specifically, for each year, investment is depreciated by applying to the acquisition cost of each asset the same depreciation patterns and service lives used to derive the current-cost estimates. These historical-cost depreciation estimates are summed over all years and educted from the historical-cost estimates of investment summed over all years to derive net stocks for each year. The resulting estimates of depreciation and net stocks are directly summed to derive aggregates at the industry, legal form, and national levels. (BEA, 2003, p. M-10).

[190] As noted above, for historical-cost estimates, the conceptual relationships among investment, net stocks, and depreciation are simple: the change in the net stock from the end of one year to the next equals investment less depreciation, and the sum of depreciation charges for an individual asset over its life (or for a group of assets over their lives) is equal to the amount of the original investment. These relationships do not hold for current- and realcost estimates. First, the current-cost and real-cost estimates are derived using weights that reflect prices of more than one period and are therefore not additive. Specifically, the first relationship does not hold for current-cost estimates because end-of-year price indexes are used to revalue constant-dollar estimates of net stocks to the prices of each year, while average annual price indexes are used to revalue the estimates of depreciation. Real-cost aggregates are estimated using a chain-type quantity index and therefore do not equal the

anterior. Em primeiro lugar, pelo fato de que as "estimativas dos custos correntes e dos custos reais são obtidas utilizando ponderações que refletem preços de mais de um período e, por conseguinte, não são aditivas". Em especial, a relação estabelecida entre variação do estoque líquido e investimento "não se aplica às estimativas de custos correntes", visto que os "índices de preços de final de ano são utilizados para reavaliar as estimativas em dólares constantes dos stocks líquidos para os preços de cada ano, enquanto os índices de preços médios anuais são utilizados para reavaliar as estimativas. de depreciação".

Por seu turno, no caso das estimativas a custo real, diferente das estimativas a custos históricos, os "agregados de custos reais são estimados utilizando um índice de quantidade do tipo cadeia e, portanto, não são iguais à soma dos seus componentes" (BEA, 2003, p. M-10, tradução do autor). No nível do cálculo mais detalhado das estimativas de investimento, o "stock líquido do custo real no final do período é igual ao stock do início do período mais o investimento menos a depreciação", porém, a relação destacada "não é válida para alguns tipos de ativos para os quais a estimativa de investimento é construída a partir de componentes que têm deflatores diferentes".

No que se refere à relação entre os encargos de depreciação dos ativos e o montante do investimento original, no caso das estimativas de custo corrente observamos que também não é válida. Isso porque, as "*estimativas de depreciação de custo corrente são avaliadas em preços do ano em que ocorre a depreciação, enquanto o investimento é valorizado ao custo de aquisição*"[191]. No caso das estimativas de custos reais, a relação é válida "exceto quando um ativo é retirado prematuramente, tal como através de excedentes do stock de ativos governamentais", no entanto, "não é válida para estimativas agregadas porque as estimativas não são aditivas" (BEA, 2003, p. M-10, grifos nossos).

Como podemos observar na Figura 5, a trajetória da taxa de lucro avaliada a custo histórico na economia norte-americana no pós-1970 apresenta uma tendência de queda, de modo que, não houve recuperação no pós-1980. Já quando considerada a taxa de lucro avaliada a custos correntes, como temos destacado, observa-se uma relativa recuperação da mesma. Contudo, mesmo essa mensuração, não permite a afirmação de que houve uma

---

sum of their components. At the level at which the most detailed estimates of investment are calculated,the real-cost end-of-period net stock does equal the beginning-of-period stock plus investment less depreciation. However, this relationship does not hold for some types of assets for which the estimate of investment is built up from components that have different deflators (2003, p. M-10).

[191] The relationship for lifetime depreciation charges does not hold for similar reasons: current-cost depreciation estimates are valued in the prices of the year in which the depreciation occurs, while investment is valued at acquisition costs. At the lowest level of detail, this relationship does hold for real-cost estimates (except when an asset is prematurely retired, such as through surplusing from the stock of government assets), but does not hold for aggregated estimates because the estimates are not additive. (BEA, 2003, p. M-10).

recuperação significativa dessa taxa de lucro feita por alguns marxistas a não ser que se escolha para comparação o vale de 1981 e o pico de 1997 da trajetória como fazem Duménil e Lévy (2005).

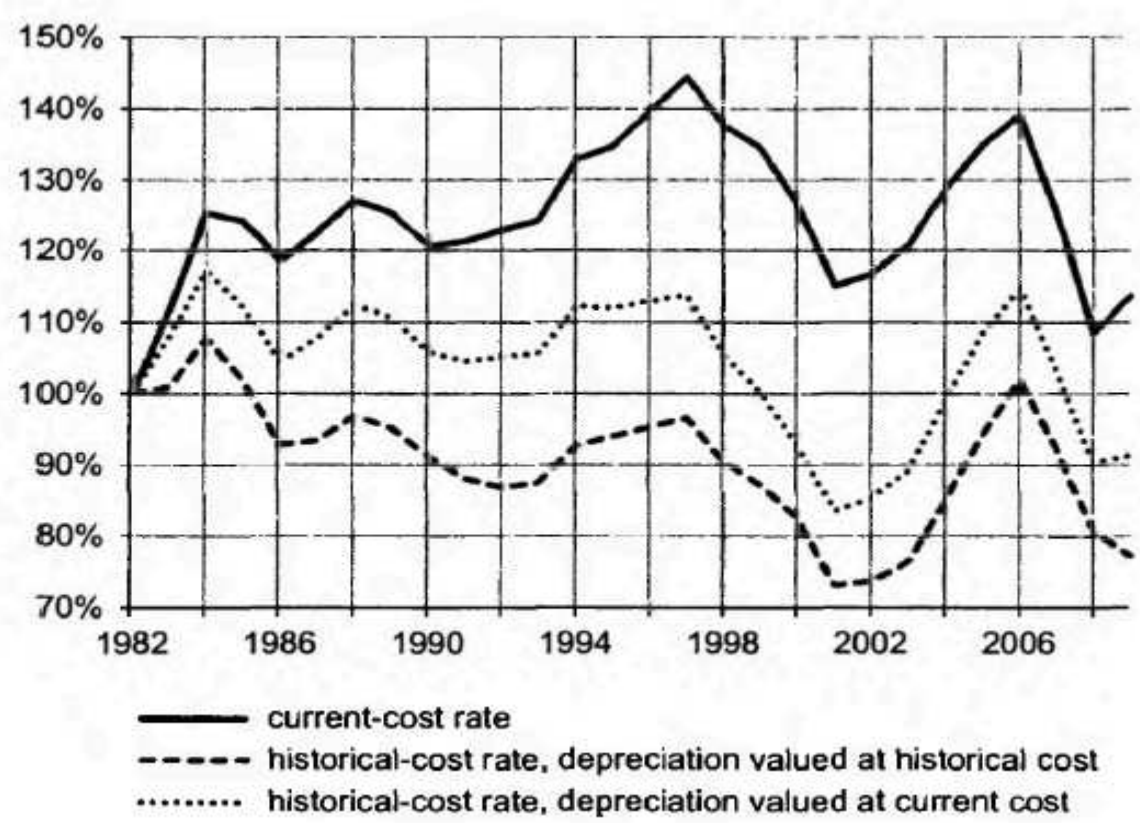


Figura 5 – Taxa de lucro do rendimento da propriedade nos EUA 1982-2008*
Fonte: Kliman (2011).

Ademais, como assinala nosso economista (Kliman, 2011, p. 111, tradução do autor), também podemos observar que "houve muito pouca recuperação depois de 1984 na "taxa de lucro" do rendimento de propriedade"[192], mais de "99% por cento do aumento desta taxa entre 1982 e 2007 ocorreu entre 1982 e 1984". Considerada a taxa de lucro antes dos impostos,

[192] Although the rates of profit we considered above, which employ historical-cost valuation, did not rebound after the early 1980s, current-cost " rates o f p ro fit" did recover to some extent. Yet Figure 6.2 shows that one can conclude that the recovery was nearly complete only if one cherry picks troughs and peaks, and that there was very little recovery after 1984 in the property-income "rate of profit" 7 More than 99 percent o f the increase in this rate between 1982 and 2007 took place between 1982 and 1984. More than three-fifths o f the increase in the before-tax profit rate also took place during these two years. Thus, even these current-cost measures fail to lend much support to the notion that neoliberalism succeeded in restoring the rate o f p ro fit through increased exploitation of workers. (Since the property-income rate did not rise after 1984, the rise in the before-tax profit rate after that year is due, not to increased exploitation, but to the fact that tw o items which are part of property income but not before-tax profit— interest payments historical cost, which is not meaningful to businesses that must replace depreciated assets at their current cost.8 This answer does not address the question that was asked, because one can value depreciation at current cost without using the current-cost " rate of profit" to assess movements in profitability. What makes the current-cost rate a bogus rate of profit is not the manner in which it treats depreciation, but the fact that it is not a measure of profit as a percentage o f actual past investment. It is not such a measure because it retroactively revalues past investment (Kliman, 2011, p. 111-112).

mais de “três quintos do aumento” ocorreu ao longo dos mesmos dois anos. Ou seja, apesar da relativa recuperação assinalada, “estas medidas de custo corrente não conseguem dar muito apoio à noção de que o neoliberalismo conseguiu restaurar a taxa de lucro através do aumento da exploração dos trabalhadores”.

Para além das taxas a custo corrente e a custo histórico analisadas acima, Kliman (2011, p. 112-113, tradução do autor) também nos apresenta os “rendimentos da propriedade com depreciação avaliada a custo corrente”[193], mantendo o mesmo numerador da taxa de lucro corrente e o denominador como o “capital adiantado do ano passado, mais o investimento (bruto) deste ano menos a depreciação avaliada ao custo corrente”. Ademais, trata-se de uma “taxa de lucro de custo histórico”, visto que, o autor considera que a variação do stock líquido de um ano para o seguinte é igual ao investimento menos a depreciação.

Como acentua nosso autor (Kliman, 2011, p. 113, tradução do autor), ao passo que a taxa de lucro a custo corrente apresentou uma “tendência ascendente entre 1982 e 2007”[194], a taxa de lucro a custo histórico delineada acima, “apresentou uma tendência descendente e, entre 1986 e 2007, caiu ainda mais acentuadamente” do que a taxa de lucro avaliada a custo histórico defendida por Kliman. O seu ponto mais baixo na trajetória ocorreu no ano de 2001 quando se encontrava “16% por cento mais baixa do que no final de 1982”. Ou seja, aqui também não encontramos “apoio à noção de que o neoliberalismo conseguiu restaurar a rentabilidade”.

Kliman (2011, p. 113, tradução do autor), também analisa a relação entre a taxa de lucro a custo corrente e as “taxas de lucro de custo histórico padrão desde o final da Grande Depressão”[195] (Figura 6). Considerada a variação das taxas de lucro do rendimento da propriedade, a “relação entre a taxa de custo corrente e a taxa de custo histórico cai em 33 por cento de 1941 a 1947, depois aumenta 43 por cento desde 1947 até 1965, depois cai 39 por cento de 1965 a 1981, e depois aumenta novamente, em 67 por cento entre 1981 e 2002”.

---

[193] A third rate of profit shown in Figure 6.3, the dotted curve, helps to clarify this point. It has the same numerator as the current-cost “rate of profit,” property income with *depreciation valued at current cost.* Its denominator, advanced capital, is last year’s advanced capital, plus this year’s (gross) investment less *depreciation valued at current cost. It* is nonetheless a historical-cost rate of profit, because “the change in the net stock from the end of one year to the next equals investment less depreciation.” (Kliman, 2011, p. 112-113).

[194] While the current-cost “rate of profit” trended upward between 1982 and 2007, this historical cost rate trended downward, and between 1986 and 2007, it fell even more sharply than did the other historical-cost rate. In the trough of 2001, it was 16 percent lower than in the trough o f 1982. Its movements lend no support to the notion that neoliberalism succeeded in restoring profitability (Kliman, 2011, p. 113).

[195] Figure 6.4 shows the relationship between the current-cost and the standard historical-cost rates of profit since the end of the Great Depression. When property-income rates of profit are considered, the ratio of the current-cost rate to the historical-cost rate falls by 33 percent from 1941 to 1947, then rises by 43 percent from 1947 to 1965, then falls by 39 percent from 1965 to 1981, and then rises again, by 67 percent from 1981 to 2002. When before-tax profit rates are considered, the relationship is even more volatile; the percentage changes during the same four sub-periods are -35 percent, 47 percent, -4 7 percent, and 89 percent (Kliman, 2011, p. 113).

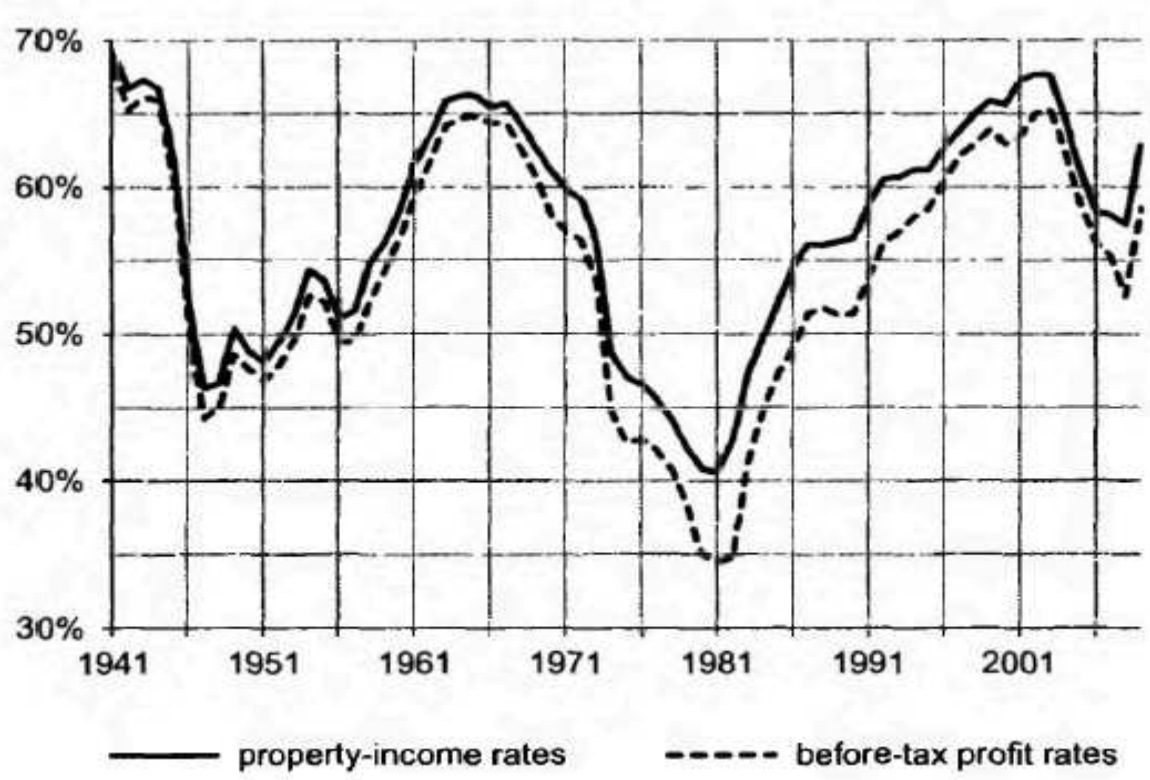


Figura 6 – Relação entre a taxa de lucro do rendimento da propriedade a custo corrente e a taxa de lucro a custo histórico*
Fonte: Kliman (2011).
* Taxas de custo corrente como porcentagens das taxas de custo histórico.

Quando observada a variação da taxa de lucro antes dos impostos, a "relação é ainda mais volátil", as "variações percentuais durante os mesmos quatro subperíodos são -35 por cento, 47 por cento, -4,7 por cento e 89 por cento". De acordo com nosso economista, a "queda nas proporções que ocorreram desde meados da década de 1960 até o início década de 1980 foram o resultado da aceleração da inflação daquele subperíodo, e o aumento subsequente na relação é o resultado da desaceleração da inflação (desinflação) que ocorreu depois disso"[196]. Ou seja, como assinala nosso autor,

> [...] porque as medidas de custo de reposição reavaliam retroativamente os ativos de capital em vez de os avaliar pelos preços a que foram adquiridos, elas inflacionam o denominador da taxa de lucro nos períodos do aumento da inflação, reduzindo artificialmente a taxa de lucro, e elas deflacionam o denominador em períodos de desinflação, aumentando artificialmente a taxa de lucro (Kliman, 2011, p. 113).

[196] The fall in the ratios that took place from the mid-1960s through the early 1980s was the result of the accelerating inflation of that sub-period, and the subsequent rise in the ratio is the result of the deceleration of inflation (disinflation) that took place thereafter. In other words, because replacement-cost measures retroactively revalue capital assets instead of valuing them at the prices at which they were acquired, they inflate the denominator of the rate of profit in periods of rising inflation, artificially lowering the rate of profit, and they deflate the denominator in periods of disinflation, artificially raising the rate of profit (Kliman, 2011, p. 113).

Como vemos, a relação entre a taxa de lucro a custo histórico e a taxa de lucro a custo corrente é bastante instável. Devido a essa instabilidade os "julgamentos sobre se a rentabilidade se recuperou ou não desde o início da década de 1980 depende em grande parte de qual das duas taxas é discutida"[197]. A afirmação no campo do marxismo de que os "problemas do setor financeiro e o processo de financeirização foram as únicas fontes subjacentes da última crise e recessão", visto que a lucratividade do capital teria se recuperado desde o início dos anos 1980 "só pode estar correta se a taxa de lucro de custo corrente for uma medida válida de lucratividade". Daí decorre, como enfatiza Kliman (2011, p. 113), que o problema da "medição do custo de reposição versus custo histórico" discutido nas seções anteriores é uma "questão de significância empírica considerável" e uma "escolha deve ser feita" por todos aqueles que pretendem analisar a dinâmica do capitalismo no pós-1980 (Kliman, 2011, p. 113).

Alternativamente as mensurações da taxa de lucro a custo corrente , as taxas de lucro apresentadas por Kliman (2011, p. 102, tradução do autor) "medem o lucro em relação às quantias reais de dinheiro adiantadas como capital no passado (menos a depreciação)"[198]. Ou de outro modo, o denominador da taxa de lucro é considerado a custos históricos.

Como destacamos, economistas como Henwood (1994), Duménil e Lévy (2004), Husson (2008) e Shaikh (2016) se opõe abertamente as conclusões apresentadas por Kliman acerca da manifestação de uma tendência de queda da taxa de lucro a partir dos anos 1970. Para esses analistas, a forma utilizada por Kliman (2011, p. 102, tradução do autor) para calcular o lucro está equivocada. Segundo esses autores, o lucro deveria ser "medido em relação ao montante de dinheiro que as empresas precisariam gastar agora para substituir seus ativos fixos – o custo atual dos ativos (custo de reposição)" – custos correntes.

Assim como Kliman (2011, p. 102, tradução e grifos nossos), não temos "qualquer objeção a contabilidade de custos correntes [...] ou a avaliação de ativos fixos em termos de custo corrente"[199], visto que tais "procedimentos são apropriados para alguns propósitos". No

---

[197] Because the relationship between current-cost and historical-cost rates of profit has been quite unstable, judgments as to whether profitability has or has not recovered since the early 1980s depend largely upon which of the two rates is discussed. And claims that financial-sector problems and the process of financialization were the only underlying sources of the latest crisis and slump, because profitability rebounded after the early 1980s, can be correct only if the current-cost rate of profit is a valid measure of profitability. *Replacement-cost versus historical-cost measurement is thus a matter of considerable empirical significance.*10*A choice must be made* (Kliman, p. 113).

[198] The rates of profit presented above measure profit in relationship to the actual amounts of money advanced as capital in the past (minus depreciation), but physicalists contend that profit must instead be measured in relationship to the amount of money that businesses would now need to spend in order to replace their fixed assets— the assets' current cost (replacemen cost) (Kliman, 2011, p. 102).

[199] Let me make clear at the outset that I have no objection to current-cost accounting as such, or to the valuation

entanto, diante da discussão apresentada até aqui, compreendemos que não se pode perder de vista o fato de que o "*custo corrente dos ativos fixos não é a mesma coisa que o capital que foi adiantado*" e, por conseguinte, que o "*lucro como percentagem do custo corrente dos ativos fixos não é uma taxa de lucro em qualquer sentido normal do termo*".

Como temos discutido, tem sido um ponto comum na análise de uma série de economistas radicais a afirmação de que "antes da recente crise financeira e da Grande Recessão [2008], a taxa de lucro nos EUA se recuperou – quase completamente – da queda que sofreu até 1982"[200]. Assim, para esses autores, a "lei da queda tendencial da taxa de lucro" analisada por Marx "tem pouco valor, se é que tem algum, quando se tenta explicar as raízes da última crise". A causa da crise de 2008 foi atribuída por esses autores ao processo de "'financeirização' do capitalismo e aos problemas decorrentes disso (e a fenómenos mais imediatos do setor financeiro), que retratam como em grande parte não relacionados e separáveis dos movimentos da rentabilidade" (Kliman, 2011, p. 102).

Como enfatizado por Kliman (2011, p.103), as estimativas de Gérard Duménil e Dominique Lévy "indicaram que a taxa de lucro do setor empresarial geral nos EUA não se recuperou tão substancialmente"[201]. Porém, quando considerado o setor corporativo a conclusão dos autores aponta no mesmo sentido de Moseley[202] (2009). Para Duménil e Lévy (2005, p. 9, tradução e grifos nossos), a "taxa de rentabilidade do setor corporativo foi inferior à do total dos negócios até o início da década de 1980, e tornou-se maior"[203] no pós-1980 "embora, em geral, estas taxas de lucro tenham permanecido bastante próximas uma da outra".

Segundo Duménil e Lévy, um dos corolários da afirmação acima consistiria no fato de que ao longo do período 1965-1982, a taxa de lucro do "setor corporativo diminuiu menos

---

of fixed assets in current-cost terms. These procedures are appropriate for some purposes. My point is simply that the current cost o f fixed assets is not the same thing as the capital that has been advanced, and profit as a percentage of the current cost of fixed assets is not a rate of profit in any normal sense of the term (Kliman, 2011, p. 102).

[200] Radical physicalist economists have frequently asserted that, prior to the recent financial crisis and Great Recession, the rate of profit in the U.S. recovered— almost completely — from the fall it experienced through 1982. They have therefore argued that M a rx 's law of the tendential fall in the rate o f profit (LTFRP) is of little value, if any, when trying to explain the roots of the latest slump. Instead, they have attributed it to the "financialization" o f capitalism and problems stemming from it (and to more immediate financial sector phenomena), which they portray as largely unrelated to and separable from movements in profitability (Kliman, 2011, p. 102).

[201] Estimates by Gérard Duménil and Dominique Lévy (2005) indicated that the rate of profit o f the overall business sector in the U.S. did not recover so substantially (Kliman, 2011, p.103).

[202] Ver seção 3.1.

[203] The profit rate of the *Corporate sector* was lower than that of total *Business* up to the early 1980s, and became larger although, overall, these profit rates remained rather close to one another (Duménil; Lévy, 2005, p. 9).

que os negócios em geral"[204], ao passo que "em 1997, recuperou o nível do final da década de 1950". Por sua vez, a "taxa de lucro do setor não corporativo [...] diminuiu acentuadamente até 1983 e depois permaneceu quase constante" (Duménil; Lévy, 2005, p. 9, tradução do autor). Diante disso, Duménil e Lévy (2005, p. 11, tradução e grifos nossos) entendem que, em 1997, considerada a *"evolução da taxa de lucro desde a Segunda Guerra Mundial, a recuperação da taxa de lucro parece quase completa em todo o setor corporativo"*[205].

Diante do exposto, ainda que os autores tenham revisado o seus cálculos acerca da taxa de lucro em seu livro de 2011, é "importante examinar a evidência que supostamente apoiou a sua visão original [de Duménil e Lévy]" de que teria havido a "recuperação da taxa de lucro quase completa" em 1997, visto que "*serviu como principal fundamento empírico para uma conclusão generalizada [no âmbito da esquerda] de que a última crise e recessão estão enraizados no neoliberalismo e na financeirização, e não na produção capitalista*" (Kliman, 2011, p. 104, tradução e grifos nossos).

Como chama a nossa atenção Kliman (2011, p. 104, tradução do autor), para além da consideração da taxa de lucro a custos correntes, uma outra razão para a afirmação equivocada de Moseley e Duménil e Lévy acerca da recuperação quase completa da taxa de lucro norte-americana ao final da década de 1990, consiste no fato de que os autores "não conseguiram distinguir entre variações cíclicas e tendências (seculares) de longo prazo em lucratividade"[206]. Para uma determinação e avaliação adequada da tendência da taxa de lucro faz-se necessário "controlar os efeitos cíclicos".

> Caso contrário, pode levar a uma série de dados completamente sem tendência[207] [...] e concluir que apresenta uma tendência crescente simplesmente escolhendo um ponto mínimo (A) e comparando-o com um ponto de pico posterior (B). Ou pode-se dizer que a série exibe uma tendência de queda, simplesmente escolhendo um ponto de pico (B) e comparando-o com um ponto mínimo posterior (C) (Kliman, 2011, p. 104).

---

[204] A corollary of the above observation is that, over the entire period, the *Corporate sector* declined less than *Business*. It diminished between 1965 and 1982 but, in 1997, it
recovered to its level of the late 1950s. (The proflt rate of the *Noncorporate* sector, which is not plotted in these flgures, declined sharply up to 1983, and then remained nearly constant.) (Duménil; Lévy, 2005, p. 9).

[205] Considering the evolution of the profit rate since World War II, the recovery of the profit rate appears nearly complete within the entire *Corporate sector.* One should, however, be careful in interpreting this finding which is largely attributable to capital intensive industries (section 2.4) (Duménil; Lévy, 2005, p. 11).

[206] One reason why Moseley and Duménil-Lévy claimed that the rate o f profit recovered almost completely is that they failed to distinguish between cyclical variations and longer-term (secular) trends in profitability. It is obvious that, in order to ascertain the trend, one needs to set aside or control for cyclical effects. Otherwise, one might take a completely *trendless* data series (such as the sine wave depicted in Figure 6.1) and conclude that it exhibits a rising trend simply by cherry picking a trough point (A) and comparing it to a later peak point (B). O r one might say that the series exhibits a falling trend, simply by cherry picking a peak point (B) and comparing it to a later trough point (C) (Kliman, 2011, p. 104).

[207] Onda senoidal.

O procedimento delineado acima foi exatamente o utilizado por Moseley (2008a; 2008b) e Duménil e Lévy e que forneceu a base para a afirmação de que a "taxa de lucro havia se recuperado quase completamente desde a queda anterior"[208]. Como destacado por Kliman (2011, p. 104-105), "Moseley comparou sua taxa de lucro durante os anos mais baixos ou mais próximos (de meados da década de 1970 até o início da década de 1980) com a taxa durante um período de pico (2004-07 ou 2005-07)". O autor adotou tal procedimento, "mesmo sabendo que uma enorme e insustentável bolha de preço de ativos se formou no setor imobiliário durante o último período".

Caso Moseley, Duménil e Lévy ao invés de escolher a dedo os períodos mais adequados à suas defesa de que a taxa de lucro se recuperou quase completamente no pré-crise de 2008, tivessem considerado em sua análise, a comparação de vales com vales e de picos com picos, o resultado teria sido significativamente distinto. Se Moseley tivesse comparado os vales de 1980 e 2001, ao invés de relatar um aumento da taxa de lucro para "17 por cento e 19 por cento, que o induziu a referir-se a uma 'recuperação quase completa'" da taxa de lucro, "teria relatado" um aumento bem menor na "taxa de lucro de 10 por cento em 1980 para 14 por cento em 2001". Ou seja, a recuperação da taxa de lucro seria significativamente menor do que a relatada pelo autor em seu estudo. Além disso, Moseley também não poderia afirmar que houve "recuperação nas taxas mínimas [vales] de lucro de 1987 a 2001, ano mais recente antes da última crise [2008]" (Kliman, 2011, p. 104-105, tradução do autor).

Por seu turno, Duménil e Lévy (2005), mesmo com dados disponibilizados até os primeiros anos da década de 2000 no período em que seu livro foi escrito, optaram por analisar o movimento da taxa de lucro somente até o ano de 1997. Como assinalado por Kliman (2011, p. 105, tradução do autor), os autores "fizeram essa escolha, por razões que eles não explicam"[209]. De qualquer maneira, fato é, que assim como Moseley, nossos

---

[208] Yet this is exactly what Moseley and Duménil-Lévy did. When he asserted that the rate of profit had almost completely recovered from its prior fall, Moseley compared his rate o f profit during *trough* or near trough years (from the mid-1970s through the early 1980s) with the rate during a *peak* period (2004-07 or 2005-07). He did so even though he knew that a massive and unsustainable asset-price bubble had formed in the housing sector during the latter period (Moseley 2009, esp. section 5). Had he compared the troughs in his data, Moseley would have reported a rise in the rate of profit from 10 percent in 1980 to 14 percent in 2001, rather than the rise of twice that amount (to between 17 percent and 19 percent) that induced him to refer to an "almost complete recovery" of the rate of profit. And he would have reported *no recovery* in trough rates of profit from 1987 through 2001, the most recent trough year prior to the latest crisis (Kliman, 2011, p. 104-105).

[209] Similarly, Duménil and Lévy (2005) chose to analyze movements in profitability only through 1997. They made this choice, for reasons they do not explain, even though their paper actuall presented data through 2000, and even though a few more years of data, including data for the trough year of 2001, were available when they published the 2005 version of their paper. But 1997 was a peak profit-rate year, and the rate of profit declined

economistas afirmaram que a taxa de lucro do setor corporativo se recuperou quase completamente, baseados na comparação do baixo nível (vale) atingido pela taxa de lucro no ano de 1982 com o pico atingido no ano de 1997, o que como destacamos consiste em um equívoco importante na análise das tendências da taxa de lucro.

Em síntese, a partir da consideração de uma taxa de lucro que não é uma taxa de lucro no sentido normal do termo e da comparação equivocada entre vales e picos da taxa de lucro, Moseley (2009), Duménil e Lévy (2005) compreendem que a contrarevolução neoliberal e a financeirização foram responsáveis pela recuperação quase completa da lucratividade no setor corporativo norte-americano ao final da década de 1990. Ou seja, teria havido um "novo boom sustentável nas costas da classe trabalhadora"[210] (Kliman, 2011, P. 105, tradução do autor) entre o início da década de 1980 e o final dos anos 1990. Nessa perspectiva, os limites do boom neoliberal teriam sido revelados a partir da eclosão da crise financeira internacional de 2008. No próximo capítulo nos dedicamos a apresentação de nosso contraponto a esse modo de interpretação acerca da crise capitalista de 2008.

markedly over the next four years. Thus, when they stated that the corporate sector's rate of profit fell sharply through 1982 and then experienced a recovery that "appears nearly complete," Duménil and Lévy were comparing a *trough* to a *peak* (Kliman, 2011, p.105).

[210] The vision was that of *Capital Resurgent* (Duménil and Lévy 2004)— a neoliberal counterrevolution that ushered in a new, sustainable boom on the backs of the working class (Kliman, 2011, p.105).

CAPÍTULO III – CRISE DO NEOLIBERALISMO?

Em nossa tese, compreendemos que Henwood (1994), Duménil e Lévy (2004), Husson (2008), Shaikh (2016) e Stockhammer (2009) superestimam as possibilidades reais da política neoliberal e subestimam os seus limites, reproduzindo, assim, uma análise politicista que não apreende o movimento concreto do capital e de suas contradições e acaba por fornecer um fundamento analítico equivocado para a proposição política reformista de parte significativa da esquerda no pós-1980.

As evidências apresentadas por Kliman (2011, p. 50, tradução do autor) em *The failure of capitalist production: underlying causes of the great recession*, contribuem para demonstrar que a defesa de que o neoliberalismo foi responsável pela recuperação da taxa de lucro no pós-1980 "está em desacordo com os fatos, pelo menos no caso dos U.S"[211], maior economia capitalista do globo e epicentro da crise de 2008.

Como evidencia nosso economista (2011, p. 50, tradução do autor), a "diminuição do crescimento econômico, e várias outras dificuldades econômicas" que se abateram sobre o capitalismo norte-americano *"são bem anteriores ao 'neoliberalismo' e, portanto, não podem ser adequadamente atribuídas a ele"*. As dificuldades econômicas tiveram início "quando a política econômica era 'keynesiana' durante a presidência de Richard [...] Nixon", ou seja, no início da década de 1970 e não nos anos 1980. Assim como Kliman compreendemos que:

> Estas *dificuldades económicas não são, portanto, efeitos de mudanças políticas e ideológicas, mas sim a sua causa.* "Neoliberalismo" e "capitalismo financeirizado" – uma palavra da moda que ouvimos hoje em dia – são o rabo, não o cão que o abana. *A caracterização de um período de desenvolvimento capitalista como "neoliberal" não se baseia, portanto, tanto em factos como numa forte tendência*

---

[211] The evidence I will present in this chapter shows that this argument is at variance with the facts, at least in the case of the U.S. The slowdown in economic growth, and the various other economic difficulties we will look at, *pre-date "neoliberalism" and therefore cannot be properly attributed to it.* They began when economic policy was "Keynesian," during the presidency of Richard ("I am now a Keynesian in economics") Nixon ,1 who resigned in August 1974. These economic difficulties are therefore not effects of changes in policy and ideology, but their cause. "Neoliberalism" and "financialized capitalism" — a related buzzword we hear these days — are the tail, not the dog that wags it. The characterization of a period of capitalist development as "neoliberal" is therefore not grounded in facts as much as in a strong tendency toward *political determinism*— the notion that the economic laws of capitalism can be fundamentally modified by political will and power. This tendency made its way into Marxist thought in various ways, such as through the Frankfurt School, structuralism and post-structuralism, and the *Regulation* school in France and the Social Structure of Accumulation school in the U.S. One might have expected that the failure of Keynesian policies in the face of the economic crisis of the mid-1970s, and the failures of social democracy and Stalinism, would have provoked a turn away from political determinism. Yet such a turn did not occur, and the popularity of this tendency seems to have increased in the wake o f the latest economic crisis (Kliman, 2011, p. 50).

> *para o determinismo político* – a noção de que as leis económicas do capitalismo podem ser fundamentalmente modificadas pela vontade e pelo poder políticos[212].

Como assinala o economista norte-americano, a tendência para o determinismo político, "penetrou no pensamento Marxista de várias maneiras". Tal movimento ocorreu por meio da "escola de Frankfurt, do estruturalismo e do pós-estruturalismo, e da Escola da Regulação na França e da Escola da Estrutura Social da Acumulação nos U.S". Inesperadamente, mesmo com o "fracasso da política Keynesiana diante da crise econômica de meados da década de 1970, e o fracasso da social-democracia e do estalinismo" não ocorreu um "afastamento do determinismo político". Pelo contrário, a "popularidade dessa tendência parece ter aumentado na sequência da última crise econômica [2008]" (Kliman, 2011, p. 50).

Em síntese, como nos revela Kliman, a análise da dinâmica capitalista a partir dos anos 1970 evidencia que ainda que a noção de neoliberalismo possa nos ajudar a compreender a política e a ideologia dominantes em uma série de países a partir do início dos anos 1980, ele "não é um conceito útil para explicar a trajetória da economia nas últimas décadas"[213].

Dito isso, em nosso trabalho, nos opomos à afirmação *de que o neoliberalismo seria o principal responsável pelo baixo dinamismo econômico e pelas dificuldades enfrentadas pelo capitalismo no período 1980-2008*. Assim como Kliman (2011), entendemos que seja importante para uma compreensão adequada da dinâmica capitalista no período, retomarmos a ideia marxiana segundo a qual,

> [...] as relações jurídicas, bem como as formas do Estado, não podem ser explicadas por si mesmas nem pela chamada evolução geral do espírito humano; essas relações

---

[212] These economic difficulties are therefore not effects of changes in policy and ideology, but their cause. "Neoliberalism" and "financialized capitalism" — a related buzzword we hear these days— are the tail, not the dog that wags it. The characterization of a period of capitalist development as "neoliberal" is therefore not grounded in facts as much as in a strong tendency toward political determinism— the notion that the economic laws of capitalism can be fundamentally modified by political will and power. This tendency made its way into Marxist thought in various ways, such as through the Frankfurt School, structuralism and post-structuralism, and the Regulation school in France and the Social Structure of Accumulation school in the U.S. One might have expected that the failure of Keynesian policies in the face of the economic crisis of the mid-1970s, and the failures o f social democracy and Stalinism, would have provoked a turn away from political determinism. Yet such a turn did not occur, and the popularity of this tendency seems to have increased in the wake of the latest economic crisis (Kliman, 2011, p. 50).

[213] While "neoliberalism" can be a helpful term when used to refer to the dominant politics and ideology of a particular period, the evidence that I will present below has led me to conclude that it is not a useful concept for explaining the trajectory of the economy over the last several decades. hat I find much more useful is an idea of Marx 's that political determinists have frequently dismissed: politics and ideology are based upon and conditioned by the relations of production that are the real foundation of society. This idea was centrally important to his Critique of the Gotha Program (Marx 1989a) and his critiques of related efforts to provide "political" solutions to socioeconomic problems. In light of the limited explanatory power of the concept of neoliberalism and the failures of political determinism, I think this idea is worthy of renewed consideration. (Kliman, 2011, p. 50-51).

> têm, ao contrário, suas raízes nas condições materiais de existência, em suas totalidades, condições essas que Hegel, a exemplo dos ingleses e dos franceses do século XVIII, compreendia sob o nome de "sociedade civil" (Marx, 2012a, p. 105).

As relações de produção estabelecidas entre os indivíduos na sociedade civil "correspondem a um grau determinado de desenvolvimento de suas forças produtivas materiais, de modo que, a "estrutura econômica da sociedade", ou em outras palavras, a totalidade das "relações de produção" nas quais entram os indivíduos fornecem a "base real sobre a qual se eleva uma superestrutura jurídica e política e à qual correspondem formas sociais determinadas de consciência". Como destaca Marx (2012a, p. 106), o modo de produção da vida material condiciona o processo de vida social, política e intelectual", de modo que "Não é a consciência dos homens que determina o seu ser; ao contrário, é o seu ser social que determina sua consciência".

O que torna possível a passagem de uma formação social à outra com características distintas – uma "época de revolução social" – é o fato de que em uma "*certa etapa de seu desenvolvimento, as forças produtivas materiais da sociedade entram em contradição com as relações de produção existentes ou, o que não é mais que sua expressão jurídica, com as relações de propriedade no seio das quais elas se haviam desenvolvido até então*". As relações sociais de produção que até então contribuíam para o desenvolvimento das forças produtivas "*convertem-se em entraves*" à perpetuação do movimento do capital (Marx, 2012a, p. 106, grifos nossos).

Como acentua o alemão, quando consideradas as transformações na *totalidade das relações de produção estabelecidas* "convém distinguir sempre a transformação material das condições econômicas de produção [...] e as formas jurídicas, políticas, religiosas, artísticas ou filosóficas", ou seja, das "formas ideológicas sob as quais os homens adquirem consciência desse conflito e o levam até o fim" (Marx, 2012a, p. 106).

Nesse sentido, compreendemos que assim como "não se julga o indivíduo pela ideia que de si mesmo faz, tampouco se pode julgar uma tal época de transformações pela consciência que ela tem de si mesma" (Marx, 2012a, p. 106). Ou seja, de nossa parte, consideramos necessário explicar as formas de consciência – por exemplo, o neoliberalismo – em conexão com a análise das "contradições da vida material", ou seja do "conflito que existe entre as forças produtivas sociais e as relações de produção" estabelecidas em um determinado período histórico.

Marx (2012b) retoma as ideias brevemente delineadas acima em sua *Crítica do Programa de Gotha* (2012b) ao criticar veementemente a confiança dos lassalianos na

possibilidade de resolução da questão social engendrada pelo desenvolvimento capitalista por meio da ação do Estado. Segundo Marx (2012b, p. 46), apesar "de toda sua estridência democrática, o programa[214]" estava "totalmente infestado por uma credulidade servil no Estado". Afinal, as "relações econômicas são reguladas por conceitos jurídicos ou, ao contrário, são as relações jurídicas que derivam das relações econômicas?" (Marx, 2012b, p. 28).

Conforme Marx (2012b, p. 40), a crença nas potencialidades do Estado diante da miséria produzida pelas relações de produção capitalistas fica evidente quando o programa nos apresenta como proposta para "conduzir à solução da questão social, a criação de cooperativas de produção com subvenção estatal e sob o controle democrático do povo trabalhador". Como podemos observar no Esboço do Programa de Gotha (Partido Socialista Operário Alemão, 2012, p. 85), o programa vai além destacando que na "indústria e na agricultura, as cooperativas de produção devem ser criadas em proporções tais que delas surja a organização socialista do trabalho total.".

Como vemos a luta de classes e a ação revolucionária da classe trabalhadora é substituída no esboço do Programa de Gotha criticado por Marx (2012b, p. 40) pela ação do Estado na resolução da assim chamada questão social, de modo que a "organização socialista do trabalho total, em vez de surgir do processo revolucionário de transformação da sociedade, surge da 'subvenção estatal', subvenção que o Estado concede às cooperativas de produção 'criadas' por *ele*, e não pelos trabalhadores".

Em síntese, Marx considera "digno de presunção [...] Lassalle imaginar que, por meio de subvenção estatal, seja possível construir uma nova sociedade da mesma forma que se constrói uma nova ferrovia!" e conclui que as "sociedades cooperativas [...] só têm valor na medida em que são criações dos trabalhadores e independentes, não sendo protegidas nem pelos governos nem pelos burgueses" (Marx, 2012b, p. 41).

Em outro ponto, Marx observa que o programa também se equivoca ao "transformar a assim chamada distribuição em algo essencial e pôr nela o acento principal" (Marx, 2012b, p. 33), visto que a "distribuição dos meios de consumo é, em cada época, apenas a consequência da distribuição das próprias condições de produção". Em uma apreensão marxiana, a distribuição das condições de produção é uma "característica do próprio modo de produção". Assim:

---

[214] Programa sob o qual se unificariam os lassalianos e os "Marxistas" dando origem ao Partido Social Democrata Alemão.

> O modo de produção capitalista, por exemplo, baseia-se no fato de que as condições materiais de produção estão dadas aos não trabalhadores sob a forma de propriedade do capital e de propriedade fundiária, enquanto a massa é proprietária somente da condição pessoal de produção, da força de trabalho. Estando assim distribuídos os elementos da produção, daí decorre por si mesma a atual distribuição dos meios de consumo. Se as condições materiais de produção fossem propriedade coletiva dos próprios trabalhadores, então o resultado seria uma distribuição dos meios de consumo diferente da atual (Marx, 2012b, p. 33-34, grifos nossos).

Tanto o "socialismo vulgar" quanto "uma parte da democracia", ignoraram os avanços presentes na análise proposta por Marx e Engels, e nesse sentido, herdaram da "economia burguesa o procedimento de considerar e tratar a distribuição como algo independente do modo de produção". Tal procedimento os levou a se equivocar ao "expor o socialismo como uma doutrina que gira principalmente em torno da distribuição" (Marx, 2012b, p. 34).

Diante do exposto, em nossa análise, assim como Marx, consideramos que seja necessário ir além da distribuição, visto que a mesma é determinada pelo modo de produção estabelecido em uma determinada época. No caso da sociedade capitalista, a "anatomia da sociedade burguesa deve ser procurada na Economia Política" (Marx, 2012a, p. 105). Ou seja, é a partir da crítica da economia política hodierna que podemos avançar na compreensão de como se desenvolveram as forças produtivas materiais da sociedade em conexão com as relações de produção estabelecidas, em especial, no período aberto pela crise econômica internacional de meados dos anos 1970. Nesse sentido, a seguir, trataremos das determinações fundamentais da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais de produção na economia mundial no período aberto com a crise econômica internacional dos anos 1970.

3.1. A DINÂMICA DO CRESCIMENTO NA ECONOMIA MUNDIAL PÓS-1970

Nesta seção analisamos a situação das economias mais dinâmicas do capitalismo com o objetivo de caracterizar o ritmo no qual tem crescido a produção de mercadorias na economia mundial pós-1970. Justificamos a consideração mais detalhada da dinâmica capitalista nos EUA por um lado pelo fato de o país permanecer como a maior e mais desenvolvida economia do mundo desde os anos 1970, ainda que, cada vez mais desafiado pelo desenvolvimento capitalista na China, e por outro, pelo fato destacado por Kliman (2011), de que o país foi o epicentro da da crise e da Grande Recessão de 2008.

Como veremos a seguir, a análise dos dados referentes ao crescimento econômico das principais economias do mundo deixa "claro que a estagnação relativa da economia desde

meados da década de 1970 é um fenômeno global". O caso norte-americano não é um "caso atípico", ainda que a desaceleração do crescimento econômico na economia dos EUA tenha sido "um pouco menos drástica do que na maioria dos outros países industrializados avançados e em outras partes do mundo"[215].

Na Figura 7, podemos observar a variação da taxa média anual de crescimento do PIB real per capita mundial no período 1950-2008. Os dados do Banco Mundial apresentados a seguir referem-se ao período 1960-2008 e nos oferecem uma medida do Produto Interno Bruto (PIB) em dólares norte-americanos constantes (ajustados pela inflação). Com relação aos dados Maddison, os mesmos cobrem o período 1950-2008 e são calculados em dólares internacionais constantes (Geary-Khamis). Ambas as séries históricas evidenciam que nas décadas de 1960 e 1970 a taxa média de crescimento do PIB real per capita mundial se manteve relativamente estável na faixa de 3%.

Ademais, observamos que a partir da década de 1970 o ritmo do crescimento do PIB real per capita caiu bruscamente. No caso dos dados fornecidos pelo Banco Mundial, a queda foi de cerca de 3,2% na década de 1960 para 1,3% entre os anos 1973 e 1980, 1,4% nas décadas de 1980 e 1990, e 1,7% na década de 2000. Por seu turno, os dados Maddison acusam uma queda de cerca de 3% nos anos 1960 para pouco mais de 1,4% entre 1973 e 1980, 1,3% na década de 1980, 1,6% na década de 1990 e, por fim, 2,9% na década de 2000.

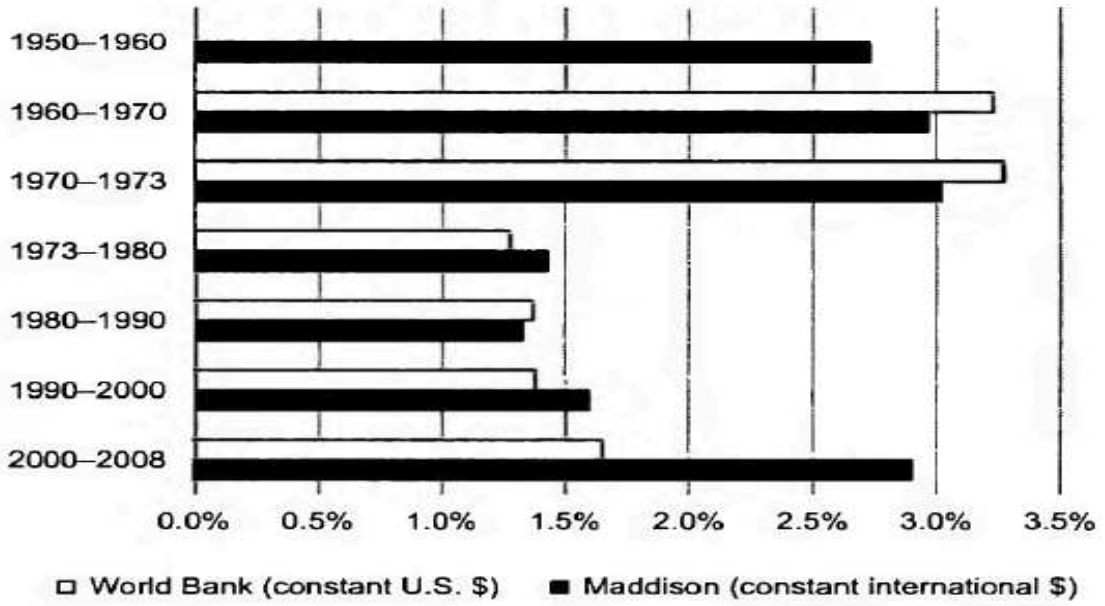


Figura 7 – Crescimento do PIB per capita mundial 1950-2008*
Fonte: Kliman (2011).
* Taxa média de crescimento anual.

[215] The U.S. case is not atypical and, in fact, the slowdown that took place in the U.S. was somewhat less drastic than in most other advanced industrialized countries and elsewhere in the world (Kliman, 2011, p. 51).

Como podemos observar, nos dados Maddison, nos anos 2000 há uma recuperação do crescimento para o mesmo nível dos anos 1960-1970 – próximo de 3% –, ao passo que, nos dados do Banco Mundial, a recuperação foi bem mais tímida, ficando na faixa de 1,7%, ou seja, praticamente metade daquela observada no início dos anos 1970. Segundo Kliman (2011, p. 51-52, tradução do autor), a diferença decorre do fato dos dados do Banco Mundial estimarem o tamanho da economia chinesa em um nível bem menor que o considerado por Maddison. Segundo nosso autor, a estimativa do Banco Mundial para o "PIB real da china em 2008 foi 56% superior ao dos EUA, enquanto a estimativa de Maddison foi de 94%"[216]. Deste modo, quando descontado o crescimento chinês (Figura 8) de ambas as séries se observa que as "duas séries são muito semelhantes e ambas sugerem que o crescimento anual do PIB per capita caiu mais da metade depois de 1973" (Kliman, 2011, p. 51-52).

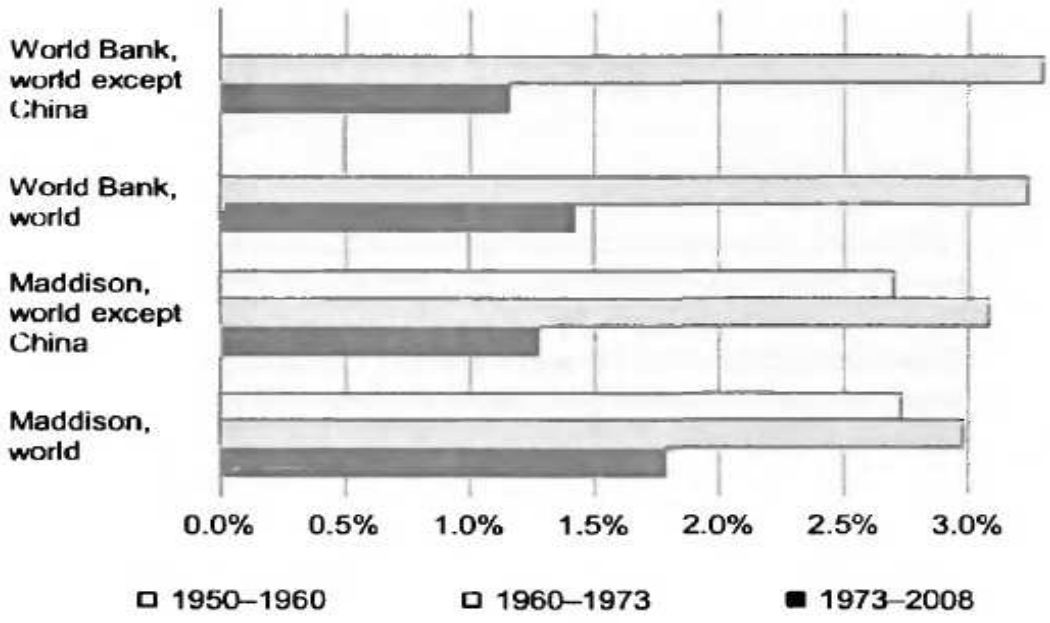


Figura 8 – Impacto da China sobre a variação do PIB per capita mundial* 1950-2008
Fonte: Kliman (2011).
* Taxas médias de crescimento anual.

Por seu turno, como nos informa Kliman (2011, p. 52, tradução do autor), a consideração da variação da taxa de crescimento do PIB real per capita nos oito maiores países industrializados em 2008 e nas diferentes partes do mundo revela por um lado que a "desaceleração do crescimento foi um fenômeno muito generalizado"[217] e, por outro, que a

[216] According to the World Bank, China's real GDP in 2008 was 56 percent that o f the U.S., while Maddison's estimate was 94 percent. Once China is excluded […] the two series are very similar, and both suggest that annual growth o f GDP per capita fell by more than half after 1973. (Kliman, 2011, p. 51-52).
[217] [...] the slowdown in growth was a very widespread phenomenon. After 1973, the growth rate fell by more

"desaceleração do crescimento econômico nos EUA foi bem menor" que nos demais países e "também um pouco menor que a desaceleração média no mundo como um todo". No pós-crise de 1973, o ritmo do crescimento "caiu em mais da metade no Japão, na Europa (incluindo a Europa Oriental e (ex-URSS)), América Latina e Caribe, e na África".

Tabela 6 – Taxa de crescimento do PIB real per capita mundial (dados Maddison)

	1950-1973 (%)	1973-2008 (%)	Pós-1973 como % do pré-1973
Estados Unidos	2,4	1,8	74
Japão	7,8	2	25
Alemanha	4,9	1,6	32
Reino Unido	2,4	1,9	81
França	3,9	1,6	40
Itália	4,8	1,8	37
Canadá	2,8	1,7	62
Espanha	5,4	2,7	50
Western Europe	4	1,8	46
Western Offshoots*	2,4	1,8	74
Eastern Europe	3,7	1,5	41
(ex) URSS	3,3	0,8	23
Latin America	2,6	1,2	49
Ásia	3,8	3,4	89
Ásia (exceto China e Índia)	4,8	2	41
África	1,9	0,7	37
World	2,9	1,8	62

Fonte: Kliman (2011).
* Estados Unidos, Canadá, Austrália e Nova Zelândia.

Como evidenciado na Tabela 6, o continente asiático foi a única região na qual não houve uma queda brusca do ritmo do crescimento do PIB per capita no pós-1973. Segundo Kliman, tal fato "deve-se inteiramente à rápida aceleração do crescimento na China e na Índia nos últimos anos"[218]. A taxa de crescimento da Ásia sem levar em consideração o crescimento de China e Índia, variou de 4,8% no período 1950-1973 para 2% entre 1973 e 2008, o que significa, um declínio similar ao experimentado pela Europa Oriental e a América Latina no pós-1973.

Em síntese, na década de 1970 a taxa de crescimento do PIB real per capita caiu bruscamente para cerca de metade da observada nos anos 1960, e assim permaneceu no

than half in Japan, Europe (including eastern Europe and the (ex-U.S.S.R.), Latin America and the Caribbean, and Africa. The slowdown in growth we experienced in the U.S. was a good deal smaller, and it was also somewhat smaller than the average slowdown in the world as a whole (Kliman, 2011, p. 52).

[218] Asia constitutes the main exception to the generalization that growth rates fell markedly. This is wholly due to the rapid acceleration of growth in China and India in recent years. In the rest of Asia, the average annual growth rate of real GDP per capita since 1973,2.0 percent, is only 41 percent of the rate between 1950 and 1973, 4.8 percent; the magnitude of the decline is similar to that which occurred in western Europe and Latin America. (Kliman, 2011, p. 52;54).

pós-1980. A consideração das séries destacadas acima nos leva a concordar com duas teses fundamentais apresentadas por Kliman (2011, p. 51, tradução do autor). A primeira consiste na afirmação de que "não ocorreu nenhuma recuperação substancial na taxa de crescimento"[219] na economia mundial pós-anos 1980; a segunda diz respeito a consideração de que a "queda abrupta" da dinâmica da acumulação capitalista mundial "ocorreu entre 1973 e 1980 – antes do início do período neoliberal", de modo que, o *neoliberalismo não pode ser apontado de maneira unilateral como causa fundamental da estagnação relativa observada no pós-crise de 1973 em escala mundial, mas sim, de maneira mais limitada, como uma resposta político-ideológica do capital as transformações operadas nas forças produtivas no período 1945-1970 e ao desenvolvimento de sua contradição com as relações sociais de produção capitalista estabelecidas, que de tempos em tempos eclode na forma de crise*.

3.2. A INSTABILIDADE FINANCEIRA GLOBAL

Como é sabido, o período pós-1973 tem sido marcado por uma grande instabilidade nas finanças globais, expressa na ampliação significativa da inadimplência, da reestruturação da dívida de diversos países e das crises bancárias. Tal fenômeno tem sido interpretado por muitos autores como mais uma evidência do papel preponderante das finanças na determinação da dinâmica do capitalismo contemporâneo. Discordamos dessa forma de analisar.

Como destacado por Kliman (2011), o estudo realizado por Reinhart e Rogoff acerca das crises financeiras ao longo da história do capitalismo em *This Time is Different Eight Centuries of Financial Folly* (2009) é revelador. O "estudo analisou 66 países cuja porcentagem combinada do PIB mundial em 1990 era de 89 por cento".

Conforme a evidência empírica apresentada por Reinhart e Rogoff (2009, 95-96), reproduzida na Tabela 7, *entre os anos de 1945 e 1974 houve 15 episódios de inadimplência ou reestruturação da dívida no conjunto dos países que compõem a amostra*. Já no período posterior à crise de 1973, a situação mudou drasticamente com a multiplicação do número de episódios de inadimplência ou reestruturação de dívidas dos Estados Nacionais. *Entre 1975 e 2008 houve 72 episódios de inadimplência ou reestruturação da dívida distribuídos entre 36 países*.

---

[219] Both series [do Banco Mundial e de Maddison] show that the growth rate of the world 's real per capita GDP was fairly stable until 1973, and that it then fell abruptly and sharply, by about one-half. Both series also show that no substantial recovery in the growth rate took place during the remainder of the twentieth century. Note that the abrupt fall took place between 1973 and 1980— before the neoliberal period began (Kliman, 2011, p. 51).

Tabela 7 – Inadimplência e reestruturação da dívida para países selecionados, 1900-2008 (cont)

	Anos em que houve inadimplência ou renegociação de dívidas			
Países	1900-1924	1925-1949	1950-1974	1975-2008
Algeria				1991
Angola				1985
Central Africa Republic				1981, 1983
Cote d'Lvoire				1983, 2000
Egito				1984
Kenya				1994, 2000
Marrocos	1903			1983, 1986
Nigeria				1982, 1986, 1992, 2001, 2004
África do Sul				1985, 1989, 1993
Zâmbia				1983
Zimbabwe			1965	2000
China	1921	1939		
Japão		1942		
Índia			1958, 1969, 1972	
Indonésia			1966	1998, 2000, 2002
Myanmar				2002
Filipinas				1983
Sri Lanka				1980-1982
Áustria		1938, 1940		
Alemanha		1932, 1939		
Grécia		1932		
Hungria		1932, 1941		
Polônia		1936		
Romênia		1940		
Rússia	1918			1991, 1998
Turquia	1915	1931, 1940		1978, 1982
Argentina			191, 1956	1982, 1989, 2001
Bolívia		1931		1980, 1986
Brasil	1902, 1914	1931, 1937	1961, 1964	1983
Chile		1931	1961, 1963	1983
Colômbia	1900	1932, 1935		
Costa Rica	1901	1932	1962	1981, 1983, 1984
República Dominicana		1931		1982, 2005
Equador	1906, 1909, 1914	1929		1982, 1999, 2008
El Salvador	1921	1932, 1938		
Guatemala		1933		1986, 1989
Honduras				1981
México	1914	1928		1982
Nicarágua	1911, 1915	1932		1979
Panamá		1932		1983, 1987
Paraguai	1920	1932		1986, 2003
Peru		1931	1969	1976, 1978, 1980,

Uruguay	1915	1933	1984 1983, 1987, 1990, 2003
Venezuela			1995, 2004

Fonte: Renhart e Rougoff (2009).

Como observa Kliman (2011, p. 57, tradução do autor), parte significativa do grande aumento de episódios de inadimplência e reestruturação no período 1976-1985, foi determinada pela *eclosão dos problemas relacionados à dívida externa dos países do Terceiro Mundo*. Porém, mesmo após a resolução da crise da dívida externa, a "inadimplência e a reestruturação continuaram a ocorrer com mais frequência do que no início do período pós-Segunda Guerra Mundial"[220]. A situação muda no "período de dez anos entre 1996 e 2005", no qual, como podemos observar acima, houve somente 16 casos, ou seja, "tantos incumprimentos nas reestruturações da dívida quanto ocorriam durante os 30 anos do pós-guerra"[221].

No que diz respeito ao assim chamado Terceiro Mundo, como nos chama a atenção Kliman (2011, p. 57, tradução do autor), a situação se agravou ao longo dos anos 1980 com a eclosão da crise da dívida externa, porém, aqui também, em consonância com os desdobramentos da crise econômica mundial, as "raízes da crise remontam à década de 1970"[222]. A elevação dos preços do petróleo a partir da crise de 1973 "levou muitos países a contrair grandes empréstimos junto aos bancos norte-americanos". Ao mesmo tempo houve a diminuição do ritmo do crescimento econômico em parte significativa dos países, o que tornou ainda mais complexo o processo de gestão da dívida externa pelos distintos governos. Como informa nosso economista:

> Alertas de que uma crise poderia estar por vir foram emitidos já em 1975, quando o "Congresso dos EUA realizou audiências... e expressou preocupação sobre a concentração excessiva de empréstimos do Terceiro Mundo e sua ameaça relacionada à posição de capital dos bancos dos EUA" (Federal Deposit Insurance Corporation 1997: 198). Dois anos depois, um relatório da equipe do Subcomitê de Relações Exteriores do Senado afirmou que "a estabilidade do sistema bancário dos EUA e, por extensão, do sistema financeiro internacional pode ser ameaçada pelos empréstimos massivos para a balança de pagamentos que têm sido feitos pelos

[220] Even after that crisis was resolved, defaults .md restructurings continued to occur more frequently than in the early post World War II period. For instance, in the ten-year period between 1996 and 2005, there were as many defaults on .md restructurings of debt as there had been during the first 30 years after the war (Kliman, 2011, p. 56-57).

[221] For instance, in the ten-year period between 1996 and 2005, there were as many defaults on. and restructurings o f debt as there had been during the first 30 years after the war (Kliman, 2011, p. 56-57).

[222] Although the Third World debt crisis did not erupt until the early 1980s, the roots o f the crisis extend back to the 1970s. The price of oil skyrocketed in the 1970s, and this impelled many countries to borrow heavily from U.S. banks. Yet the rate of GDP growth in these countries generally fell at the same time, which made it harder for them to manage their debts (Kliman, 2011, p. 57).

> bancos comerciais desde o aumento do preço do petróleo”[223] (Comitê de Relações Exteriores do Senado dos EUA 1977: 5) (Kliman, 2011, p. 57, tradução do autor).

No estudo *Banking crises: an equal opportunity menace* (2008), por meio da análise de dados acerca das crises bancárias que abarcam desde o período das Guerras Napoleônicas até a grande recessão de 2008, Reinhart e Rogoff concluem que a periodicidade das crises bancárias é bastante similar entre os países de alta, média e baixa renda[224].

Em uma amostra de 66 países, cujo PIB correspondia a 90% do PIB mundial nos anos 2000, podemos observar que a maior ocorrência de crises bancárias no século XX ocorreu durante a Grande Depressão dos anos 1930, atingindo 40% dos países que compõem a amostra. A partir de 1933, no contexto da adoção de medidas anticíclicas como o New Deal e da destruição promovida pela Segunda Guerra Mundial, houve uma queda significativa das crises bancárias, de modo que no período 1946-1951 a proporção de países nos quais ocorreu uma crise bancária atingiu no máximo 5%. No período 1951-1973, permaneceu a tendência de baixa da ocorrência de crises bancárias que se manteve próxima de zero (Reinhart; Rogoff, 2008).

O cenário voltou a se alterar a partir da crise de meados dos anos 1970, quando observamos a retomada de uma tendência de ampliação da proporção de crises bancárias. Entre 1974 e 1979 a proporção de países nos quais ocorreu crise bancária atingiu 10%. Observa-se uma suave queda para aproximadamente 5% no ano de 1981, porém, como resultado em grande medida da crise da dívida externa nos países do Terceiro Mundo a tendência de ampliação assinalada foi retomada já a partir de 1984. A proporção atingiu cerca de 26% em 1986 e seguiu ampliando-se até a marca de aproximadamente 30% em meados da década de 1990 (1996). A partir de então, manifestou-se uma tendência de diminuição da ocorrência de crises que só voltou a crescer a partir de 2007, contribuindo para a eclosão da primeira crise financeira global do século XXI (Reinhart; Rogoff, 2008).

Dentre as principais crises bancárias ocorridas entre meados da década de 1980 e os anos 1990 na economia mundial, podemos destacar a “crise das poupanças e dos empréstimos

---

[223] Warnings that a crisis might lie ahead were issued as early as 1975, when the U.S. “Congress held hearings ... and expressed concern about the excessive concentration o f Third World loans and its related threat to the capital position of U.S. banks” (Federal Deposit Insurance Corporation 1997: 198). Two years later, a staff report from the Senate Subcommittee on Foreign Relations stated that “ the stability of the U.S. banking system and by extension the international financial system may be jeopardized by the massive balance o f payments lending that has been done by commercial banks since the oil price hike” (U.S. Senate Committee on Foreign Relations 1977: 5) (Kliman, 2011, p. 57).

[224] Considerado que as crises bancárias tem um maior impacto quando ocorrem nas economias mais desenvolvidas, os autores ponderaram o número de crises bancárias ao longo da história pela variação de sua participação no PIB mundial.

nos EUA"[225] que "eclodiu em meados da década de 1980", a "grave crise bancária nos países nórdicos no final da década de 1980" e a "crise bancária no Japão que eclodiu pouco depois [1990], quando explodiram enormes bolhas nos mercados de ações e imobiliário daquele país" (Kliman, 2011, p. 58, tradução do autor). No mesmo período, "como resultado do colapso do bloco soviético" os "bancos de alguns países da Europa Oriental enfrentaram problemas quase ao mesmo tempo" que os países do ocidente. Ademais, as crises da dívida no Terceiro Mundo voltaram a eclodir a partir de meados dos anos 1990 com as crises bancárias do México [1994] e da Argentina e alguns anos mais tarde a crise asiática [1997]. Essa última crise monetária começou na Tailândia e "espalhou-se rapidamente, levando a crises bancárias em sete países do Leste e Sudeste asiático. e crises bancárias na Rússia e em outros lugares".

Segundo Kliman (2011, p. 58, tradução do autor), Reinhart e Rogoff "parecem sugerir que uma característica do neoliberalismo, a liberalização financeira, é em grande parte responsável pelo aumento das crises bancárias"[226]. Podemos ler no texto dos autores:

> […] desde o início da década de 1970, a liberalização da conta de capital financeira e internacional – redução e remoção de barreiras ao investimento dentro e fora de um país – criou raízes em todo o mundo. O mesmo aconteceu com as crises bancárias. Após um longo hiato, a percentagem de países com dificuldades bancárias começou a expandir-se na década de 1970. A ruptura do sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods, juntamente com um aumento acentuado nos preços do petróleo, catalisaram uma recessão global prolongada, resultando em dificuldades no sector financeiro em várias economias avançadas. *No início da década de 1980, um colapso nos preços globais das matérias-primas, combinado com taxas de juro elevadas e voláteis nos Estados Unidos, contribuiu para uma onda de crises bancárias e de dívida soberana nas economias emergentes, mais notoriamente na América Latina e depois na África*. As taxas de juro elevadas aumentaram o custo do serviço de grandes dívidas, que eram muitas vezes financiadas a taxas de juro variáveis ligadas aos mercados mundiais. A queda dos preços das commodities, o principal produto de exportação da maioria dos mercados emergentes, também tornou mais difícil para eles o serviço das dívidas[227] (Reinhart. Rogoff, 2009, p. 206,

[225] The major banking crises that occurred from the mid-1980s through the 1990s include the following. First, the savings and loan crisis in the U.S. broke out in the mid-1980s. It was followed by a severe banking crisis in the Nordic countries in the late 1980s and early 1990s, and a banking crisis in Japan that erupted shortly thereafter, when massive bubbles in that country's stock and real-estate markets burst. Banks in some East European countries ran into trouble about the same time, as a result of the collapse of the Soviet bloc. And then there were renewed debt crises in the Third World: Mexico and Argentina experienced banking crises in the mid-1990s and, beginning in 1997, a currency crisis that began in Thailand rapidly spread, leading to banking crises in seven East Asian and South-east Asia countries, and banking crises in Russia and elsewhere (Kliman, 2011, p. 58).

[226] Reinhart and Rogoff seem to suggest that a feature of neoliberalism, financial liberalization, is largely responsible for the increase in banking crises (Kliman, 2011, p. 58).

[227] […] since the early 1970s, financial and international capital account liberalization – reduction and removal of barriers to investment inside and outside a country – have taken root worldwide. So, too, have banking crises. After a long hiatus, the share of countries whith banking difficulties first began to expand in the 1970s. The break-up of the Bretton Woods system of fixed exchange rates, together with a sharp spike in oil prices catalyzed a prolonged global recession, resulting in financial sector difficulties in a number of advanced economies. In the early 1980s, a collapse in global commodity prices, combined with high and volatile interest rates in the United States contributed toa spate of banking and sovereign debt crises in emerging economies, most famously in Latin America and then Africa. High interest rates raised the cost o serviving large debts, which were often funded at

tradução e grifos nossos).

Como vemos, para Reinhart e Rogoff (2009), a incidência de crises bancárias pelo mundo se ampliou concomitantemente ao processo de liberalização da conta de capital financeira internacional. Após o longo período de relativa estabilidade que marcou a fuga para adiante do pós-guerra, a partir dos anos 1970 a quantidade de países que enfrentaram crises bancárias cresceu significativamente. Na análise dos autores, isso teria ocorrido em grande medida em decorrência do rompimento do sistema de taxas de câmbio fixo predominante sob a ordem de Bretton Woods e do forte incremento dos preços do petróleo ao longo dos anos 1970, que teriam catalisado a prolongada recessão global que segue aos anos 1970, em diversas economias avançadas. Ademais, Reinhart e Rogoff também chamam a atenção para o papel desempenhado pelo colapso global do preço das commodities nos anos 1980 que, combinado a volatilidade e ampliação dos juros nos EUA teriam determinado a manifestação de uma série de crises bancárias e da dívida pública nas assim chamadas economias emergentes, em especial, na América Latina e na África.

De nossa parte, assim como Kliman (2011, p. 58, tradução do autor), entendemos que as políticas neoliberais de liberalização do fluxo de capitais internacional tiveram um papel bem menos relevante na determinação do aumento das crises bancárias no pós-crise dos anos 1970, visto que, a dinâmica de intensificação das crises teve início ainda em meados dos anos 1970 sob impacto da crise da acumulação de capital, bem antes do espraiamento das políticas de caráter neoliberal pelo mundo que ocorreu a partir do início da década de 1980. Nesse sentido, a "liberalização financeira é muito mais um efeito do que uma causa"[228] das crises bancárias, uma forma empregada pelo capital para tentar conter a tendência de ampliação de sua ocorrência que marca o período pós-1980.

Como acentua Kliman (2011, p. 59, tradução do autor), aquilo que os economistas chamam de ruptura do sistema Bretton Woods "na verdade foi um colapso"[229]. Ou seja, o "sistema não terminou devido a qualquer preferência por taxas de câmbio flutuantes, mas

---

variable interest rates linked dto World markets. Falling prices for commodities, the main export for most emerging markets, also made it more difficult for them to service debts (Reinhart; Rogoff, 2009, p. 206).

[228] When they [Reinhart e Rogoff] move from the general to the specific, however, a different picture emerges, one in which financial liberalization is much more of an effect than a cause (Kliman, 2011, p. 58).

[229] What Reinhart and Rogoff call the "break-up" o f the Bretton Woods system was in fact a *collapse.* In other words, the system did not end because of any preference for floating exchange rates, but because the U.S. government abrogated, and was forced to abrogate, its commitment to give foreign countries gold in exchange lor the dollars they held. By the late 1960s, accelerating inflation in the U.S. and the country's balance-of payments deficits had made it clear that the key assumption of the Bretton Woods system— ih.it the dollar is "as good as gold" — was no longer true. This led to depletion of U.S. gold reserves and related problems, impelling Nixon to announce in 1971 that the U.S. would no longer abide by the Bretton Woods agreement (Kliman, 2011, p. 59).

porque o governo dos EUA revogou e foi forçado a revogar", devido a deterioração de sua condição econômica, o seu "compromisso de dar ouro a países estrangeiros pelos dólares que possuíam". Ao final da década de 1960, a "aceleração da inflação nos EUA e os déficits da balança de pagamentos do país deixaram claro que o pressuposto principal do sistema de Bretton Woods", qual seja, a relação estabelecida entre o dólar e o ouro, já não correspondia a situação econômica vigente no país. Tal situação acarretou o "esgotamento das reservas de ouro dos EUA e problemas relacionados", de modo que, Nixon se viu obrigado a "anunciar em 1971 que os EUA não iriam mais cumprir o acordo de Bretton Woods".

No que diz respeito à elevação dos preços do petróleo destacada por Reinhart e Rogoff (2009), ainda que o estopim para o corte da produção e, por conseguinte, aumento dos preços do petróleo pela OPEP tenha sido a Guerra Árabe-Israelense, no ano de 1973, compreendemos que o "forte aumento dos preços do petróleo foi principalmente uma consequência do mesmo fenômeno que causou o colapso do sistema de Bretton Woods", ou seja, da "rápida depreciação do dólar em relação ao ouro no final dos anos 1960 e início dos anos 1970". Como destaca Kliman (2011, p. 59, tradução do autor), o "aumento do preço do petróleo serviu para cumprir o objetivo de longo prazo da OPEP de inverter a situação da diminuição das receitas em termos de ouro".

Como delineamos anteriormente, a crise da dívida externa dos países do assim chamado Terceiro Mundo teve como determinação fundamental a combinação entre a ampliação do preço do petróleo no mercado internacional e a diminuição do ritmo do crescimento da economia[230] (PIB), de modo que, também nesse caso, não podemos atribuir os problemas ao processo de liberalização das finanças. Como enfatiza Kliman (2011, p. 59, tradução do autor) Apesar do "colapso dos preços das commodities no início da década de 1980 [...] ter sido a gota d'água que quebrou as costas do camelo, as bases para a crise da dívida foram lançadas vários anos antes"[231].

---

[230] Para uma discussão acerca da relação entre a diminuição do ritmo do crescimento e o choque do petróleo na economia brasileira ver, por exemplo, Carneiro (2002). Como o economista analisa, a quadruplicação dos preços do petróleo entre 1975 e 1981 – variação de 12 dólares por barril em 1975 para 37 dólares por barril em 1981 – foi acompanhada pela diminuição do crescimento econômico que caiu de 12,5% a.a. no período 1970-1973 para 6,4% a.a. entre 1977 e 1980 de modo que as bases para a crise da dívida nos anos 1980 foram lançadas anos antes no bojo do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) implementado pela ditadura civil-militar em resposta à crise internacional de 1973.

[231] As for the other phenomena that Reinhart and Rogoff cite, the sharp spike in oil prices was mostly a consequence of the same phenomenon that caused the Bretton Woods system to collapse— the rapid depreciation of the dollar relative to gold in the late 1960s and early 1970s. Although the Arab-Israeli war of 1973 was the immediate event that caused OPEC, the international 011 cartel, to cut production, the consequent rise in the price of oil served to accomplish OPEC's longer-term objective: reversal of the decline in revenues in terms of gold. The main causes of the Third World debt crisis were, as I noted above, the rise in I he price of oil and a slowdown in GDP growth, which likewise
cannot be attributed to financial liberalization. While the collapse of commodity prices in the early 1980s may

Por fim, discordamos de Reinhart e Rogoff (2009), no que diz respeito à afirmação de que a política neoliberal de liberalização do fluxo de capitais internacional seja a responsável fundamental pela ampliação do número de crises bancárias no capitalismo hodierno. Assim como Kliman (2011, p.59), não negamos que um "regime de taxas de câmbio flutuantes torne as crises bancárias mais prováveis"[232], no entanto, compreendemos que tanto o fim do câmbio fixo característico do período Bretton Wood, como o advento do câmbio flutuante e a liberalização do fluxo de capitais sob a égide do neoliberalismo devem ser entendidos como uma "consequência da instabilidade financeira" decorrente da contradição entre o desenvolvimento da forças produtivas e as relações de produção capitalistas no período 1945-1973 e "não como sua causa".

3.3. A SITUAÇÃO DA ECONOMIA DOS EUA NO PÓS-1973

A partir da análise dos dados fornecidos pelo Congressional Budget Office, Kliman (2011, p. 55, tradução do autor) destaca que a comparação entre a variação do PIB potencial[233] dos EUA e do PIB real no pós-anos 1970 também fornece evidência de que, assim como nas demais nações e regiões, a desaceleração que tem marcado a economia norte-americana teve início já em meados dos anos 1970, em especial, a partir da crise capitalista de 1973, ou seja, bem antes do início da adoção de políticas econômicas neoliberais de acentuação da recessão nos anos 1980. Conforme o autor, "em média o PIB real excedeu o PIB potencial em 1,2% de 1950 a 1973"[234], ao passo que ficou "aquém do PIB potencial 0,6% entre 1974 e 2008". O "PIB real excedeu o PIB potencial em todos os ciclos, exceto um em meados da década de 1970", ao passo que foi "inferior ao PIB potencial em todos os demais períodos que se seguiram".

A análise da taxa de crescimento da produção industrial fornecida pelo Federal Reserve (Figura 9) também contribui para evidenciar que os problemas começaram muito

---

have been the straw that broke the camel's back, the foundation for the debt crisis had been laid several years earlier (Kliman, 2011, p. 59).

[232] I do not mean to deny that a floating exchange-rate regime makes banking crises more likely. My point is rather that the collapse of the Bretton Woods fixed-exchange rate regime should be understood as a consequence of financial instability rather than as its cause (Kliman, 2011, p. 59).

[233] PIB que seria produzido em uma situação de pleno emprego da força de trabalho.

[234] On average, actual GDP exceeded potential GDP by 1.2 percent from 1950 through 1973, while it fell short of potential GDP by 0.6 percent between 1974 and 2008. Figure 4.3, which looks at the percentage gap between actual and potential GDP for different cycles, indicates that the averages are not misleading in this case. Actual GDP exceeded potential GDP in all but one o f the cycles prior to the mid-1970s, while it was less than potential GDP in all but one o f the cycles that followed.5 Moreover, the percentage gaps during the two exceptional cycles were rather small (Kliman, 2011, p. 54).

antes do início dos anos 1980. Como informa Kliman (2011, p.55, tradução do autor), a "taxa de crescimento caiu acentuadamente durante a recessão de meados da década de 1970 e nunca se recuperou (excepto temporariamente, durante a bolha das pontocom)"[235]. Entre os anos de 1957 e 1973 foi em média de 57%, ao passo que, no período 1975-2008 caiu para 30%. Mesmo no pico atingido ao fim da bolha das pontocom no ano 2000 (50%), a taxa se manteve aquém dos níveis atingidos no pré-1973. Ademais, como acentua nosso economista, se considerarmos o governo Reagan como marco do início das políticas neoliberais nos EUA "descobriremos que *80 por cento do declínio total no crescimento médio da produção industrial já havia ocorrido antes do início do neoliberalismo*".

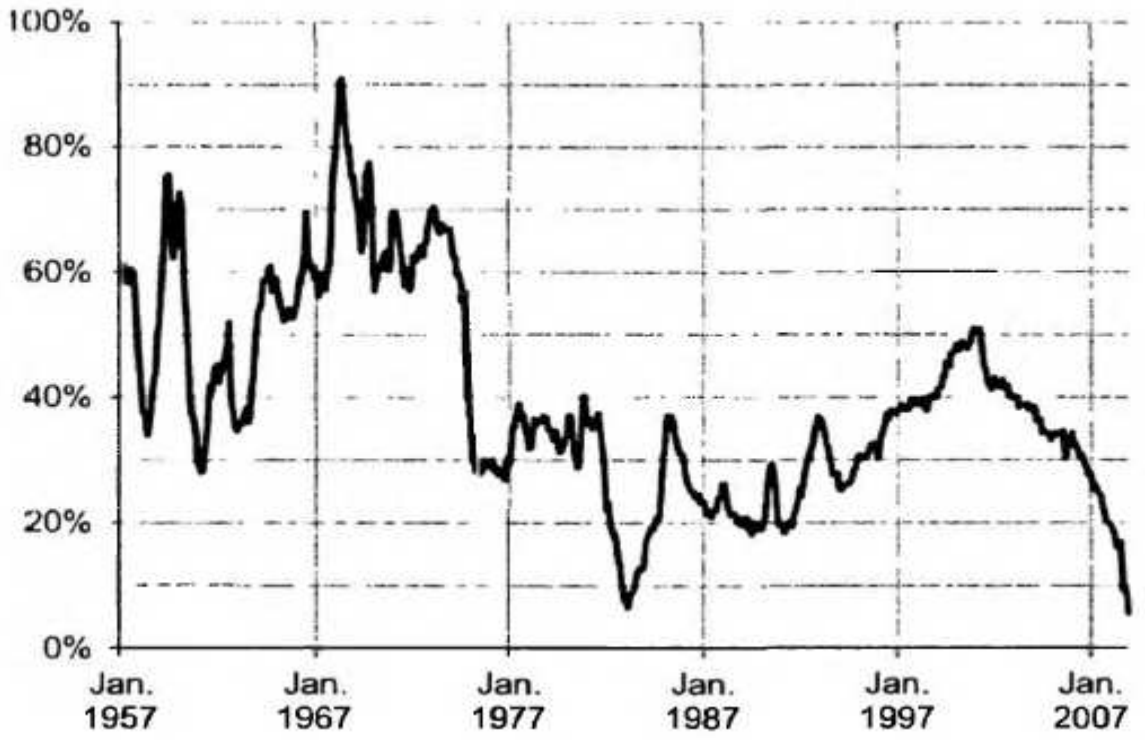


Figura 9 – Taxa de crescimento da produção industrial nos EUA 1957-2007
Fonte: Kliman (2011).

Considerada a taxa de crescimento anual da capacidade industrial dos EUA (Figura 10), ou seja, a variação do estoque de meios de produção na indústria de transformação, mineira e de serviços públicos, Kliman (2011, p. 55-56, tradução do autor) observa que o

[235] The growth rate fell sharply during the recession o f the mid-1970s .md never bounced back (except temporarily, during the dot-com bubble). The ten-year growth rate averaged 57 percent between l l>57 and 1973, but plummeted to 30 percent, barely more than lu ll of the earlier average, between 1975 and 2008. Even when the growth rate o f the latter period peaked in 2000, it was less than the average growth rate between 1957 and 1973. If we use the inauguration of Ronald Reagan in January 1981 to mark the start ol neoliberal policy in the U.S., we find that 80 percent of the total decline in the average growth o f industrial production had already occurred prior to the start of neoliberalism (Kliman, 2011, p. 55).

"crescimento da capacidade industrial abrandou acentuadamente desde o final da década de 1960, exceto durante o boom de investimento que acompanhou a bolha pontocom da década de 1990"[236]. Quando "Reagan assumiu o cargo, a taxa de crescimento da capacidade industrial já era menos da metade do que havia sido no início de 1968". Ou seja, assim como no caso da produção industrial, quase "todo o declínio" da taxa de crescimento anual da capacidade industrial "entre 1968 e o início da última recessão ocorreu antes do início da 'neoliberalização' da economia dos EUA".

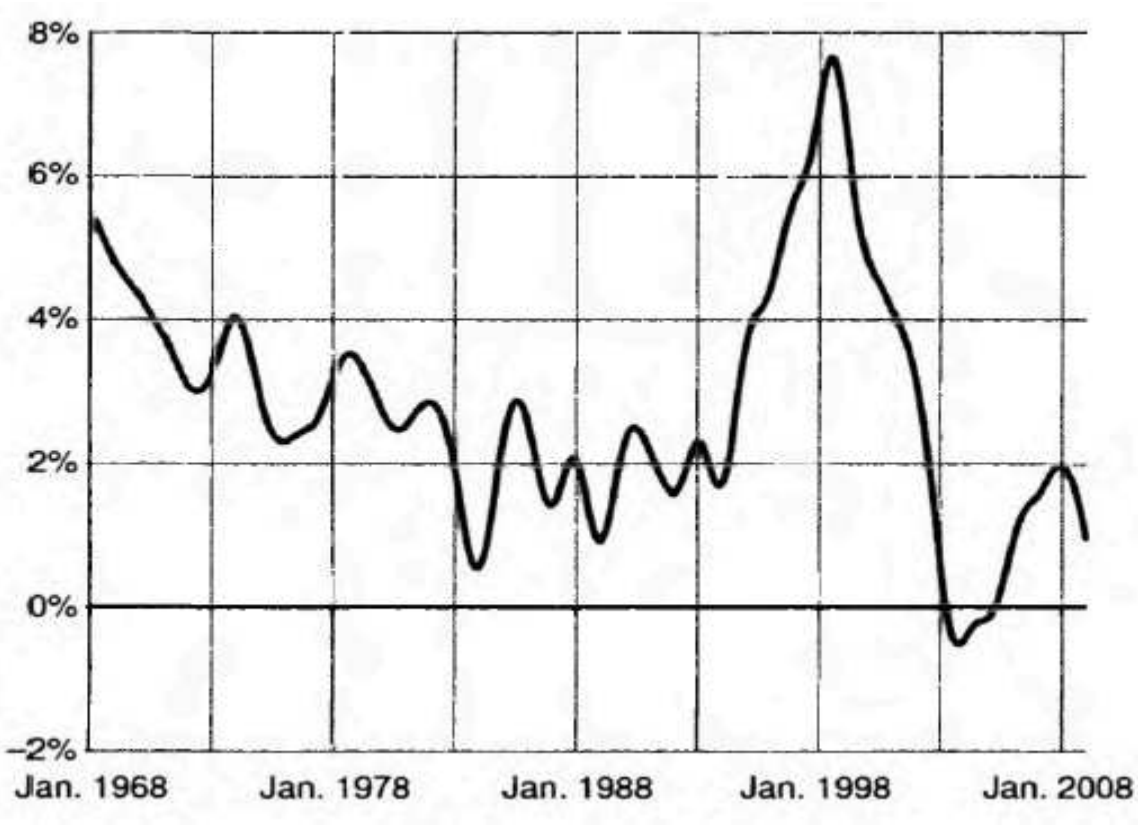


Figura 10 – Taxa de crescimento anual da capacidade industrial dos EUA 1968-2008*
Fonte: Kliman (2011).
* Variação percentual anual.

Com relação às condições do mercado de trabalho norte-americano, a comparação entre a evolução da força de trabalho potencial[237] e a da força de trabalho real[238] também contribui para o delineamento do quadro. Como nos informa Kliman (2011, p 66, tradução do

[236] But it is clear that growth of industrial capacity has slowed down markedly since the late 1960s, except during the investment boom that accompanied the dot-com bubble of the 1990s. Almost all the decline between 1968 and the start of the latest recession occurred before the "neoliberalization" of the U.S. economy began. When Reagan took office, the growth rate of industrial capacity was already less than half of what it had been in early 1968 (Kliman, 2011, p. 55-56).
[237] Trabalhadores não ocupados que fazem parte da superpopulação relativa e apresentam potencial para participar da força de trabalho ativa.
[238] Força de trabalho efetivamente empregada pelas empresas.

autor), no período que vai de 1949 a 1973, a força de trabalho real "era, em média, 0,13 por cento maior do que a potencial". No entanto, entre 1974 e 2008 a situação foi invertida. No período, a "força de trabalho real ficou aquém do potencial em 0,17 por cento". Quando considerada a diferença percentual entre a força de trabalho real e a potencial ao longo de períodos de cinco anos a partir de 1949, observa-se que as médias para os períodos 1949-1973 e 1974-2008 são reveladoras: a "força de trabalho real excedeu a força de trabalho potencial em todos os períodos de cinco anos, exceto um, até 1973, enquanto a força de trabalho potencial excedeu a força de trabalho real em todos os períodos de cinco anos seguintes, exceto um"[239] (Kliman, 2011, p. 66, tradução do autor).

No quinquênio 1974-1979, a "força de trabalho real ficou aquém da força de trabalho potencial em 0,17 por cento"[240], ou seja, a "mesma porcentagem pelo qual ficou aquém durante todo o período 1974-2008", o que como aponta Kliman (2011, p. 66), "*sugere que a deterioração das condições do mercado de trabalho após 1973 foi imediata e persistente*", de modo que, assim como no caso da diminuição do ritmo do crescimento econômico a nível mundial e das crises bancárias tratados anteriormente, também "*não pode ser atribuída adequadamente à ascensão do neoliberalismo desde a década de 1980*" (Kliman, 2011, p. 66, tradução e grifos nossos).

No que diz respeito ao período médio de duração do desemprego (Figura 11), observa-se que sua duração era de em média 11,2 semanas entre 1948 e 1974, ao passo que, no período 1975-2007 o número de semanas de desemprego "subiu para 15,4 semanas em média, um aumento de quase 40 por cento"[241]. Como destaca Kliman (2011, p. 67, tradução do autor), no ano de 1981 – primeiro ano do governo Reagan – a duração média do desemprego foi de 14,3 semanas – 27,67% maior do que a média do período 1948-1974 –, ao passo que, em 2007 a duração média do desemprego – 15,4 semanas – foi 40% maior do que no pré-crise de 1973-1974. Somente 12,3% do crescimento do número de semanas de

---

[239] Between 1949 and 1973, the actual labor force was, on average, 0.13 percent greater than the potential one.13 But between 1974 and 2008, the opposite was the case; on average, the actual labor force fell short of the potential one by 0.17 percent. Figure 4.11, which shows the percentage gap between the actual and potential labor forces for five-year periods since 1949, indicates that the average figures for 1949-73 and for 1974-2008 are fairly representative of these periods taken as a whole. The actual labor force exceeded the potential labor force in all but one of the five-year periods through 1973, while the potential labor force exceeded the actual labor force in all but one of the five-year periods thereafter (Kliman, 2011, p. 66).

[240] Between 1974 and 1979, the actual labor force fell short o f the potential labor force by 0.17 percent. This is the same percentage by which it fell short throughout the 1974-2008 period as a whole. This suggests that the deterioration of labor-market conditions after 1973 was immediate and persistent; it cannot properly be attributed to the rise of neoliberalism since the 1980s (Kliman, 2011, p. 66).

[241] Between 1948 and 1974, the duration figure was 11.2 weeks on average, and ii fell slightly over time. But between 1975 and 2007— that is, even before the latest recession — the duration figure rose to 15.4 weeks on average, an increase o f almost 40 percent, and it rose markedly throughout this period (Kliman, 2011, p. 67).

desemprego ocorreu no pós-1981. Em síntese, assim como nosso economista, observamos que no período 1975-2008, a duração do desemprego "aumentou acentuadamente", no entanto, a *maior parte da ampliação identificada entre 1975 e 2008 (27,67%) ocorreu entre 1974 e 1981, de modo que também não pode ser atribuída majoritariamente as políticas neoliberais*.

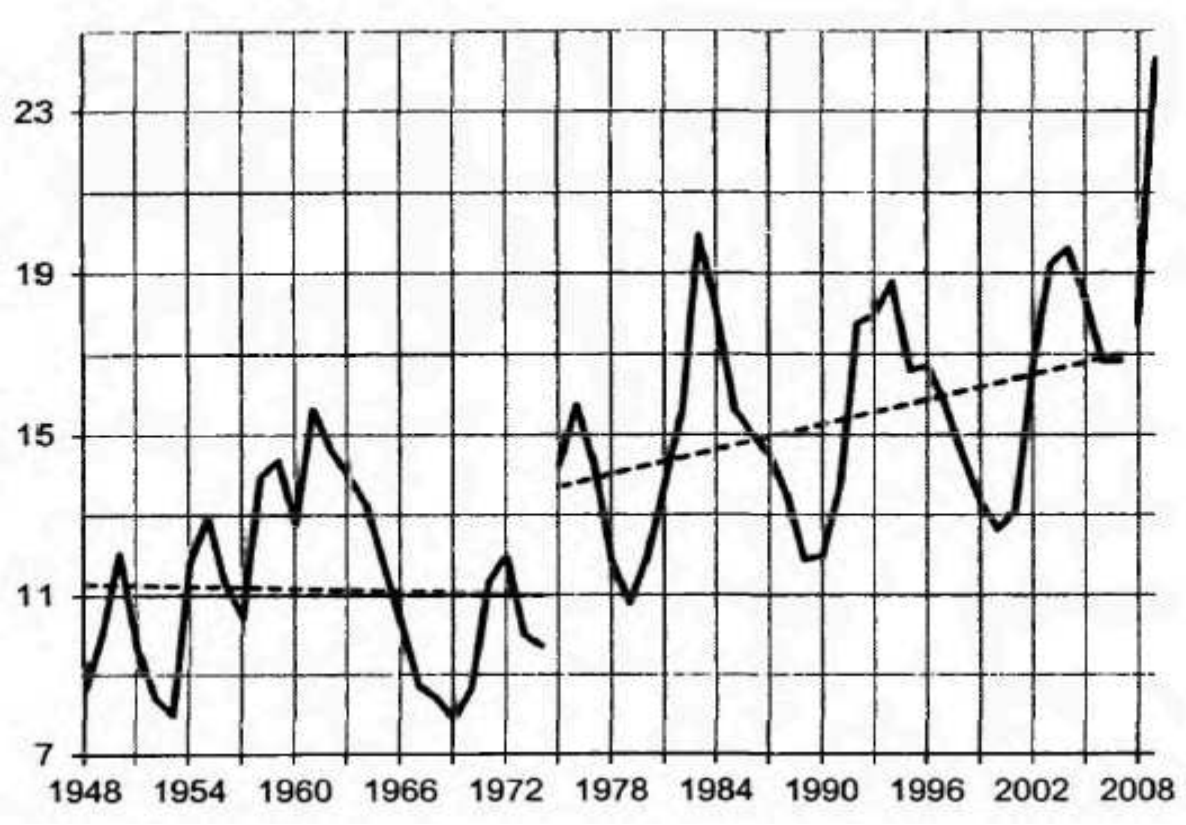


Figura 11 – Duração média do desemprego nos EUA 1948-2008*
Fonte: Kliman (2011).
* número médio de semanas

Com relação a remuneração dos trabalhadores, como podemos observar na Figura 10, a partir de 1974, a remuneração real dos trabalhadores seguiu em crescimento, porém em um ritmo bastante menor do que o identificado como tendência para o período 1948-1973. Como enfatiza Kliman (2011, p. 68-69, tradução e grifos nossos), tal diminuição do ritmo de crescimento das remunerações "*deveu-se inteiramente a um declínio no crescimento do PIB e medidas relacionadas a renda total e a produção, e não a um declínio na parcela da renda e da produção que os empregados recebiam*"[242]. Não se trata apenas de um problema distributivo. Aqui, também se destaca o fato de que *o ritmo de crescimento da compensação*

[242] As I will discuss in Chapters 7 and 8, the decline in the growth of compensation was due entirely to a decline in the growth of GDP and related measures of total income and output, not to a decline in the share of income and output that employees received (Kliman, 2011, p. 68-69).

horário real começou a diminuir já no início dos anos 1970, muito antes do advento da hegemonia neoliberal.

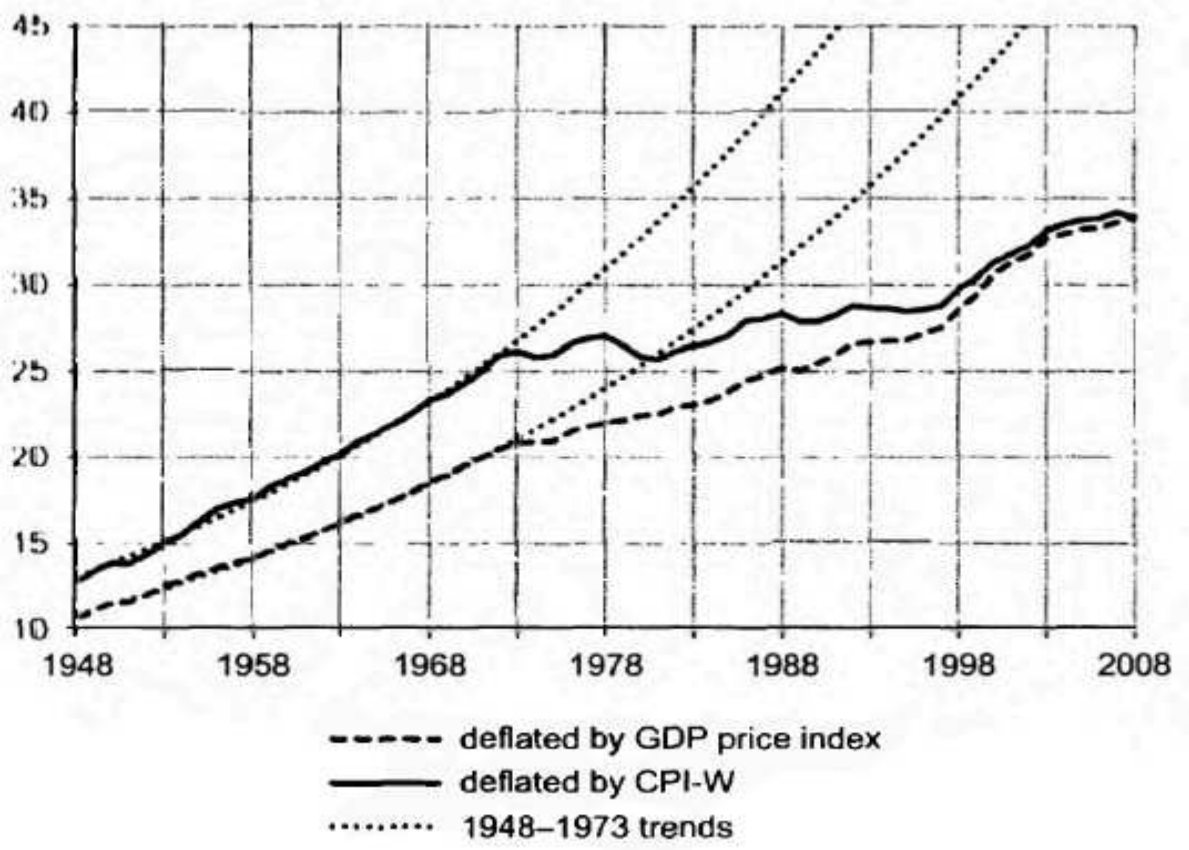


Figura 12 – Compensação horária real dos empregados nos EUA 1948-2008*
Fonte: Kliman (2011).
* Dólares constantes de 2008.

Ademais, podemos observar que no ano de 2008, considerada em relação a tendência predominante no período 1948-1973, a "remuneração por hora"[243] foi 36% menor quando os efeitos da inflação são corrigidos pelo índice de preços do PIB (GDP price index) e 53% menor quando a correção é feita pelo índice de preços ao consumidor (CPI-W). No entanto, "já nos anos 1980, antes de Reegan tomar posse", como enfatiza Kliman (2011, p. 69, tradução e grifos nossos), observa-se que, medida pelo primeiro método assinalado, a "remuneração horária estava 11% abaixo" da verificada no pré-crise de 1973, ao passo que

[243] By 2008, hourly compensation was far less than what it would have been if the trend between 1948 and 1974 had persisted— 36 percent less when we use the GDP price index to remove the effect of inflation, or 53 percent less when we use the consumer price index. But already by 1980, before Reagan took office, hourly compensation was 11 percent below, or 21 percent below, its prior trend value. Thus, 30 to 40 percent of the total decline in compensation relative to the prior trend occurred during the first 20 percent of the period following 1973, which implies that compensation growth slowed down more rapidly in the 1970s than it did later. Hence the sharp decline in the growth of compensation persisted under neoliberalism but was not created by it (Kliman, 2011, p. 69).

pelo segundo método, a queda atingiu 21%. Assim, "30 a 40 por cento do declínio total na remuneração" observado a partir da crise dos anos 1970 "ocorreu durante os primeiros 20 por cento do período pós-1973". Ou seja, o *"crescimento da remuneração desacelerou mais rapidamente na década de 1970 do que mais tarde"*, de modo que, assim como na análise dos indicadores referentes ao desemprego, o *"declínio no crescimento da compensação persistiu sob o neoliberalismo mas não foi criado por ele"*.

Como destaca Kliman (2011, p. 4, tradução e grifos nossos), a diminuição do ritmo de crescimento da compensação dos trabalhadores contribui para a manifestação de "problemas de dívida cada vez mais sérios"[244] na economia norte-americana. *Com a renda crescendo mais lentamente, as pessoas passaram a ter mais dificuldade para arcarem com suas dívidas*. Por seu turno, a queda da taxa de lucro que discutiremos adiante "juntamente com as reduções nas taxas de impostos de renda corporativo que serviram para sustentar a taxa de lucro pós-impostos das corporações", contribuíram para que ocorresse uma "grande redução na receita tributária" e para a observação de "crescentes déficits orçamentários e dívidas do governo" a partir dos anos 1970. *Ao invés de promover a destruição de capital para recompor a lucratividade, o governo norte-americano procurou "repetidamente administrar a relativa estagnação da economia buscando políticas" que encorajavam a "expansão excessiva da dívida"*. Tais políticas foram responsáveis por "impulsionar artificialmente a lucratividade e o crescimento econômico, mas de uma maneira insustentável que repetidamente levou ao estouro de bolhas e crises de dívida" com a crise de 2008 sendo a "mais séria e aguda" dessas crises.

Segundo Kliman (2011, p. 70, tradução do autor), a "tendência para uma maior desigualdade" nos EUA "começou [...] muito antes do neoliberalismo, e mesmo antes da recessão de 1973-1975"[245]. A parcela da renda total correspondente aos 40% mais pobres "caiu em 1,1 pontos percentuais entre 1968 e 1981 e em 1,0 ponto percentual entre 1981 e 1992"[246]. Quando considerados os 60% mais pobres, nosso autor destaca que houve uma

---

[244] All this led to ever more serious debt problems. Sluggish income growth made it more difficult for people to repay their debts. The decline in the rate o f profit, together with reductions in corporate income tax rates that served to prop up corporations' after-tax rate of profit, led to greatly reduced tax revenue and mounting government budget deficits and debt. And the government has repeatedly attempted to manage the relative stagnation of the economy by pursuing policies that encourage excessive expansion of debt. These policies have artificially boosted profitability and economic growth, but in an unsustainable manner that has repeatedly led to burst bubbles and debt crises. The latest crisis was the most serious and acute of these (Kliman, 2011, p. 4).

[245] Incomes were most equal in 1968, but inequality then increased, more or less continually. The trend toward greater inequality therefore began long before neoliberalism, and even before the recession of 1973-75 (Kliman, 2011, p. 69-70).

[246] The share of total income that the poorest 40 percent of households received fell by 1.1 percentage points between 1968 and 1981, and by 1.0 point between 1981 and 1992. The share received by the poorest 60 percent of households— the poorest 40 percent plus the middle 20 percent — fell by 2.0 percentage points between 1968

queda de “2 pontos percentuais entre 1968 e 1981, e 1,9 pontos entre 1981 e 1992”, o que contribui para evidenciar que o “declínio na parcela da renda dos 40 por cento mais pobres e 60 por cento até 1981, ano em que Reagan se tornou presidente, foi maior que o declínio ocorrido” ao longo da década de 1980. Deste modo, a recorrente afirmação de que a política neoliberal seria a única responsável pela ampliação da desigualdade nos EUA não resiste a prova dos fatos, que como vimos, evidenciam que a tendência para a diminuição da parcela da renda nacional correspondente aos 40 e 60 por cento mais pobres e, por conseguinte, ampliação da desigualdade de renda “começou quando a política econômica ainda era Keynesiana”[247] (Kliman, 2011, p. 71, tradução do autor).

Como destaca Kliman (2011, p. 71, tradução do autor), o investimento dos governos em infraestrutura constitui-se como um “indicador importante da qualidade de vida”[248]. Ademais, visto que as “condições económicas globais afetam a capacidade dos governos de tributar e contrair empréstimos para financiar o investimento em infra-estruturas”, tal tipo de investimento pode ser considerado um importante “indicador da força ou fraqueza relativa da economia”. Nesse sentido, a observação da evolução do investimento governamental ao longo dos anos também contribui para a identificação do momento em que a economia norte-americana começou a se deteriorar (Kliman, 2011, p. 71, tradução do autor).

Como nos informa Kliman (2011, p. 71-72, tradução do autor), quatro quintos do “estoque líquido de estruturas estaduais e locais” e do “estoque líquido das estruturas não militares do governo federal” corresponde a “rodovias, ruas, sistemas de trânsito e aeródromos; instalações educacionais e de saúde; instalações de esgoto, abastecimento de água e serviços públicos e estruturas de ‘conservação e desenvolvimento’”, de modo que a taxa de crescimento do “estoque líquido (pós-depreciação) de estruturas” (Figura 13) pode ser considerada uma “boa proxy para infraestrutura pública”[249].

---

and 1981, and 1.9 points between 1981 and 1992.17 Thus, the declines in the income shares of the poorest 40 percent and 60 percent through 1981, the year in which Reagan became president, were greater than the declines that occurred during the next 11 years (Kliman, 2011, p. 70).

[247] Rising inequality in the U.S. is often attributed to neoliberalism, as if it alone were responsible for the rise. Yet as Figure 4.14 shows, the trend toward greater inequality began when economic policy was still Keynesian (Kliman, 2011, p. 71).

[248] Government investment in infrastructure is an important indicator of the quality of life. Since overall economic conditions affect governments’ ability to tax and borrow in order to fund infrastructure investment, such investment, is also an indicator of the relative strength or weakness of the economy (Kliman, 2011, p. 71).

[249] Figure 4.15 shows the rate of growth in the net stock of state and local structures, alone and combined with the net stock o f I he federal government’s non military structures, over the five years preceding the dates indicated.18 A t both the federal level and the state and local levels, about four-fifths of these “structures” consist of highways, streets, transit systems, and airfields; educational and health-care facilities; sewage, water supply, and public utilities facilities, and “ conservation and development” structures. The net (post-depreciation) stock of structures is therefore a good proxy for public infrastructure (Kliman, 2011, p. 71-72).

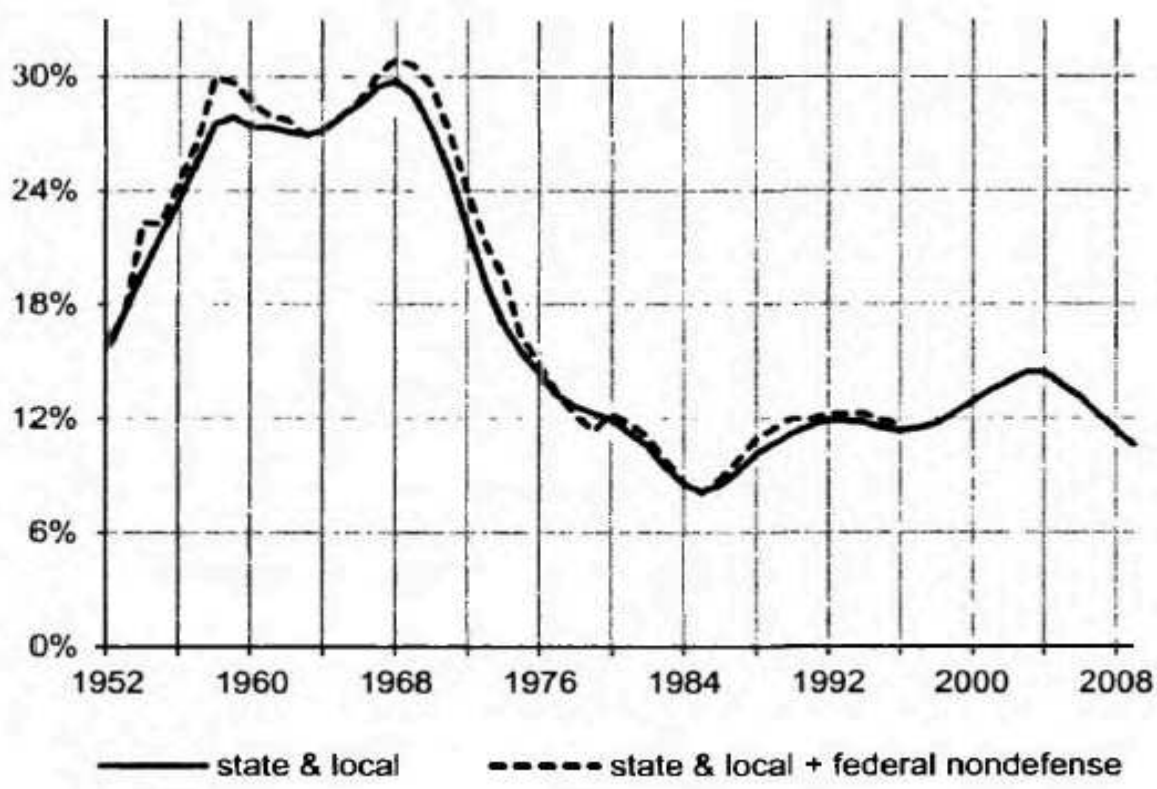


Figura 13 – Taxa de crescimento do estoque líquido de estruturas estaduais e locais nos EUA 1958-2008*
Fonte: Kliman (2011).
* Variação percentual durante os 5 anos anteriores.

A observação da evolução da taxa de crescimento do estoque líquido no período 1952-2008 evidencia que o "crescimento do estoque líquido de estruturas do setor público despencaram drasticamente após 1968, por quase duas décadas"[250]. A taxa variou de cerca de 30% no ano de 1968 para menos de 10% em meados dos anos 1980. A partir daí, como destaca nosso economista (Kliman, 2011, p. 72, tradução do autor), o que se observou foi uma "recuperação muito modesta" com a taxa atingindo 12% em 1992 e cerca de 15% em meados da década de 2000 para em seguida voltar a manifestar uma nova tendência de queda. Em síntese, como evidenciado por nosso autor, a *tendência de declínio da infraestrutura dos EUA, também se manifestou muito antes do período neoliberal.*

Segundo Weiner (1999, p. 156, tradução do autor), a preocupação com a "deterioração da infraestrutura do país levou o Congresso a promulgar a Lei de melhoria e obras públicas de 1984"[251]. Por meio dessa lei, foi criado o "Conselho Nacional de Melhoria e Obras Públicas"

[250] […] the growth in the net stock of public-sector structures plummeted drastically after 1968, for almost two decades. A very modest rebound then took place between the mid-1980s and mid-2000s, but the most recent trend is downward (Kliman, 2011, p. 72).
[251] Concern for the nation's deteriorating infrastructure prompted the Congress to enact The Public Works Improvement Act of 1984. The act created the National Council on Public Works Improvement to provide an objective and comprehensive overview of the state of the nation's infrastructure. The Council carried out a broad

com o objetivo de “fornecer uma visão geral objetiva e abrangente do estado da infraestrutura” dos EUA no período. Tal conselho “realizou um amplo programa de pesquisa” cujo relatório final foi apresentado em fevereiro de 1988.

Na classificação apresentada pelo Conselho, os setores com melhor desempenho foram os relacionados a recursos hídricos (nota B +), abastecimento de água (B-) e a aviação (B-). No que concerne ao abastecimento de água, o estudo assinala que, ainda que o “desempenho regional varie, o abastecimento de água destaca-se como um programa eficaz e gerido localmente”[252]. Os autores do relatório enfatizam que os “novos padrões rigorosos criados pela safe drinking water act” de 1986, iriam “requerer “aumentos drásticos nas taxas de água durante a próxima década”, visto que muitos dos sistemas públicos locais de abastecimento de água sofriam com “preços abaixo dos custos, incapacidade de atender aos padrões de pureza ou fontes contaminadas”[253]. Ademais, as estruturas de “armazenamento e a distribuição” estavam se “deteriorando em algumas cidades mais antigas”, com o agravante de que os “suprimentos” eram “limitados em algumas partes do oeste e em várias cidades ao longo da costa leste” (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 6, tradução do autor).

Segundo o Conselho, já em meados da década de 1980 a situação da “infraestrura do pais”[254] não era “nada encorajadora”. Os autores do estudo enfatizam que, caso, as “obras públicas” dos EUA “fossem avaliadas em escala acadêmica”, o seu “desempenho” no período “ganharia um escasso ‘C’, pouco adequado, para atender a demanda atual” (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 5, tradução do autor).

Deste modo, a “maioria das principais categorias de obras públicas nos Estados Unidos” apresentavam um “desempenho apenas a níveis aceitáveis”[255] no momento em que o neoliberalismo apenas iniciava a sua ascensão. Somente alguns serviços públicos, como o

---

research program (Weiner, 1999, p. 156).

[252] While regional performance varies, water suply stands out as an effective, locally-operated program. Stricty new standards created by 1986 safe drinking water act will require drastic increases in water rates over the next decade (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 6).

[253] Many public water system suffer from pricing below costs, inability to meet purity standards, or source contaminations. storage and distribuition are deteriorating in some older cities and supplies are limited in some parts of the west and several cities along da East coast (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 6).

[254] To determine where we must go, we first musts asses where we are. The current condition of the nation's infraestructure is hardly encouraging. If our public works were graded on an academic scale. Their recent performance would earn a scant "c" - barely adequate to suport current demand (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 5).

[255] At present, most major categories of public works in the united are performing at only passable levels. A few, such as water supply and water reosurces, remain in reasonably good shape. But others, such as solid waste and hazardous waste disposal, have serious and growing problems. In addition, smaller systems - in all categories and in nearly all regions of the country - face especially acute difficulties (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 1).

“abastecimento de água e os recursos hídricos”, e a aviação, permaneciam em “condições razoavelmente boas”. Serviços como o tratamento de “resíduos sólidos e a eliminação de resíduos perigosos” enfrentavam “problemas sérios e crescentes”. Ademais, “pequenos sistemas” localizados em “todas as categorias e em quase todas as regiões do país”, também enfrentavam “dificuldades especialmente agudas” (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 1, tradução do autor).

Em síntese, após dois anos de estudo, o “conselho nacional de melhoria pública encontrou evidências convincentes de que a qualidade da infraestrutura da América”[256] ao final dos anos 1980 era “pouco adequada para atender às necessidades atuais e insuficiente para atender às demandas do crescimento e desenvolvimento econômico futuro” dos EUA. O relatório destaca que, parte dos problemas assinalados foi ocasionada pela diminuição da participação percentual dos investimentos em obras públicas no PIB norte-americano. Diante do cenário delineado, o “Conselho recomendou que todos os níveis de governo aumentassem as suas despesas em até 100 por cento”[257] (Weiner, 1999, p. 156, tradução do autor). Ademais, “endossou o princípio de que os usuários e outros beneficiários deveriam pagar uma parcela maior dos custos dos serviços de infraestrutura”. Complementarmente, o Conselho “recomendou o esclarecimento das funções do governo” com o objetivo de “focar na responsabilidade, melhoria no desempenho do sistema, orçamento de capital em todos os níveis de governo, incentivos para melhorar a manutenção e uso mais generalizado de técnicas de baixo capital, como a gestão da procura e o planejamento do uso do solo”. Por fim, o “Conselho apelou por apoio adicional para pesquisa e desenvolvimento para acelerar a inovação tecnológica, e para o treinamento de profissionais de obras públicas”.

Assim, como observamos, ao longo das décadas de 1970 e 1980, o investimento global em obras públicas diminuiu significativamente, não sendo suficiente para atender adequadamente às demandas do crescimento econômico e de infraestrutura no período. Houve o desgaste do excedente de capacidade instalada na economia produzido no pré-crise de 1973.

---

[256] After two years of study, the national council on public improvement has found convincing evidence that the quality of America's infrastructure is barely adequate to funfill current requirements, and insufficient to meet the the demands of future economic growth and development (NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT, 1988, p. 1).

[257] Part of the problem was found to be financial with investment in public works having declined as a percent of the gross national product from 1960 to 1985. The Council recommended that all levels of government increase their expenditures by as much as 100 percent. It endorsed the principle that users and other beneficiaries should pay a greater share of the cost of infrastructure service. The Council also recommended clarification of government roles to focus responsibility, improvement in system performance, capital budgeting at all levels of government, incentives to improve maintenance, and more widespread use of low capital techniques such as demand management and land use planning. The Council called for additional support for research and development to accelerate technological innovation, and for training of public works professionals (Weiner, 1999, p. 156).

Nessas condições, ocorreu a desvalorização do investimento passado sem que houvesse a realização de novos investimentos em proporção suficiente para a promoção da recuperação econômica.

Diante do diagnóstico acima, como enfatiza Kliman (2011, p. 72, tradução do autor), seria "muito difícil argumentar que as políticas neoliberais são exclusiva ou principalmente responsáveis pelo perigo que este relatório descreve"[258]. Muito pelo contrário, o que o relatório evidencia é que a "deterioração da infraestrutura pública dos EUA começou algum tempo antes, sob administrações keynesianas".

A consideração da tendência de queda da taxa de lucro identificada por Kliman (2011) que faremos a seguir, também contribui para evidenciar que o momento em que a situação econômica dos EUA se inverteu foi a partir da crise dos anos 1970 e não no início dos anos 1980 como pretendem Henwood (1994), Duménil e Lévy (2004), Husson (2008) e Shaikh (2016). Ademais, também fica evidente que não houve a manifestação a partir do início da década de 1980 de um novo boom de longo prazo da economia capitalista promovido pelo neoliberalismo e pela financeirização.

3.4. A QUEDA DA TAXA DE LUCRO NO PÓS-1970

Kliman (2011, p. 75-76, tradução do autor) nos apresenta duas medidas de lucratividade do capital, quais sejam, os *lucros antes dos impostos* e o *rendimento da propriedade*[259]. Ambas, adotam como denominador para o cálculo da taxa de lucro os "ativos fixos (capital fixo) avaliados ao custo histórico[260]", porém, "medem o lucro de duas formas diferentes". Conforme o economista o "rendimento da propriedade" – tal como considerado em seu trabalho "é uma medida mais ampla de lucro que está muito mais próxima do que Marx quis dizer por 'mais-valor'"[261]. Nesta medida, é considerado como lucro "toda a

[258] It would thus be very difficult to argue that neoliberal policies are exclusively or primarily responsible for the danger that this report describes. Deterioration of U.S. public infrastructure began sometime earlier, under Keynesian administrations. (Kliman, 2011, p. 72).

[259] Ambas as medidas tem o mesmo denominador, qual seja, os ativos fixos avaliados ao custo histórico.

[260] Diferente do procedimento de Husson (2009), que avalia os ativos fixos a custos correntes, ou seja, são colocados no denominador da taxa de lucro os preços de reposição dos estoques e do capital fixo no presente. Kliman (2011) considera no denominador da taxa de lucro os preços dos investimentos no momento em que foram feitos no passado (custos históricos).

[261] Figure 5.1 depicts movements in two measures of U.S. corporations' rate of profit. Both have the same denominator— fixed assets (fixed capital) valued at historical cost— but they measure profit in two different ways. One measure of profit is before-tax profit. The other, which I will call "property income," is a much broader measure of profit that is much closer to what Marx meant by "surplus-value." It counts as profit all o f the output (net value added) of corporations that their employees do not receive. In addition to the before-tax profits of corporations, it includes the moneys spent to make interest payments and transfer payments (fines, court settlements, gift contributions, and so on), to pay sales and property taxes, and other minor items. (Kliman,

produção (valor líquido adicionado) de empresas que seus funcionários não recebem". Assim, para além dos lucros antes dos impostos, o cálculo do rendimento da propriedade inclui o "dinheiro gasto para fazer pagamentos de juros e transferir pagamentos (multas, acordos judiciais, contribuições de presentes e assim por diante), para pagar vendas e impostos sobre a propriedade e outros itens menores".

Segundo Kliman (2011, p. 75, tradução do autor), os dados destacados acima "referem-se a todo o setor empresarial da economia dos EUA"[262], de modo que, estão incluídos os "lucros das sociedades financeiras, bem como das não financeiras". Ademais, trata-se do segmento da economia norte-americana nomeado pelo Bureau of Statistic of America (BEA) como "empresas domésticas". Tal segmento empresarial inclui os "lucros das empresas sediadas no exterior proveniente de suas operações nos EUA e seus ativos fixos localizados nos EUA, mas excluem os lucros das empresas sediadas nos EUA no exterior e seus ativos fixos no exterior". Ou seja, como chama a atenção nosso economista, as suas referências à "'corporação estadunidense' devem, portanto, ser entendidas num sentido geográfico" e "não como referência à nacionalidade das corporações". A referência é ao lucro e à lucratividade obtida por meio da produção no território norte-americano.

Devido ao fato de o conjunto de dados acerca da lucratividade das multinacionais norte-americanas no exterior e os dados do BEA assinalados anteriormente não serem "estritamente comparáveis", Kliman (2011, p. 75, tradução do autor) analisa separadamente a "lucratividade do investimento estrangeiro das empresas multinacionais dos EUA".

De modo geral, nosso economista destaca que historicamente os movimentos das taxas rendimento da propriedade e da taxa de lucro antes dos impostos, são bastante similares. Nas duas medições houve uma queda acentuada da taxa de lucro "durante os primeiros anos da Grande Depressão [1930], após a qual se recuperaram substancialmente, muito provavelmente por causa da destruição massiva do valor do capital que havia acontecido" no pós-1929. No ano de 1929, a taxa de lucro (rendimento da propriedade), caiu fortemente para 5%, ao passo que, em 1939 atingiu cerca de 20%, de modo que, "recuperou 74 por cento do terreno perdido

---

2011, p. 75-76).

[262] My profit and rate-of-profit data pertain to the entire corporate sector of the U.S. economy; they thus include the profits of financial corporations as well as nonfinancial ones. Later in this section, I shall discuss the profitability of U.S. multinational corporations' foreign investment, but unless otherwise indicated, my analysis pertains to what the BEA calls "domestic" corporations. (Because the tw o sets of data are not strictly comparable, they need to be discussed separately.) The domestic data include foreign based corporations' profits from their U.S. operations and their fixed assets located in the U.S., but exclude U.S.-based corporations' profits from abroad and their fixed assets located abroad. M y references to "U.S. corporations" should therefore be understood in a geographical sense, not as references to the nationality" of the corporations (Kliman, 2011, p. 75).

depois de 1929. No mesmo período, a "taxa antes de impostos havia recuperado 60 por cento" (Kliman, 2011, p. 76, tradução do autor).

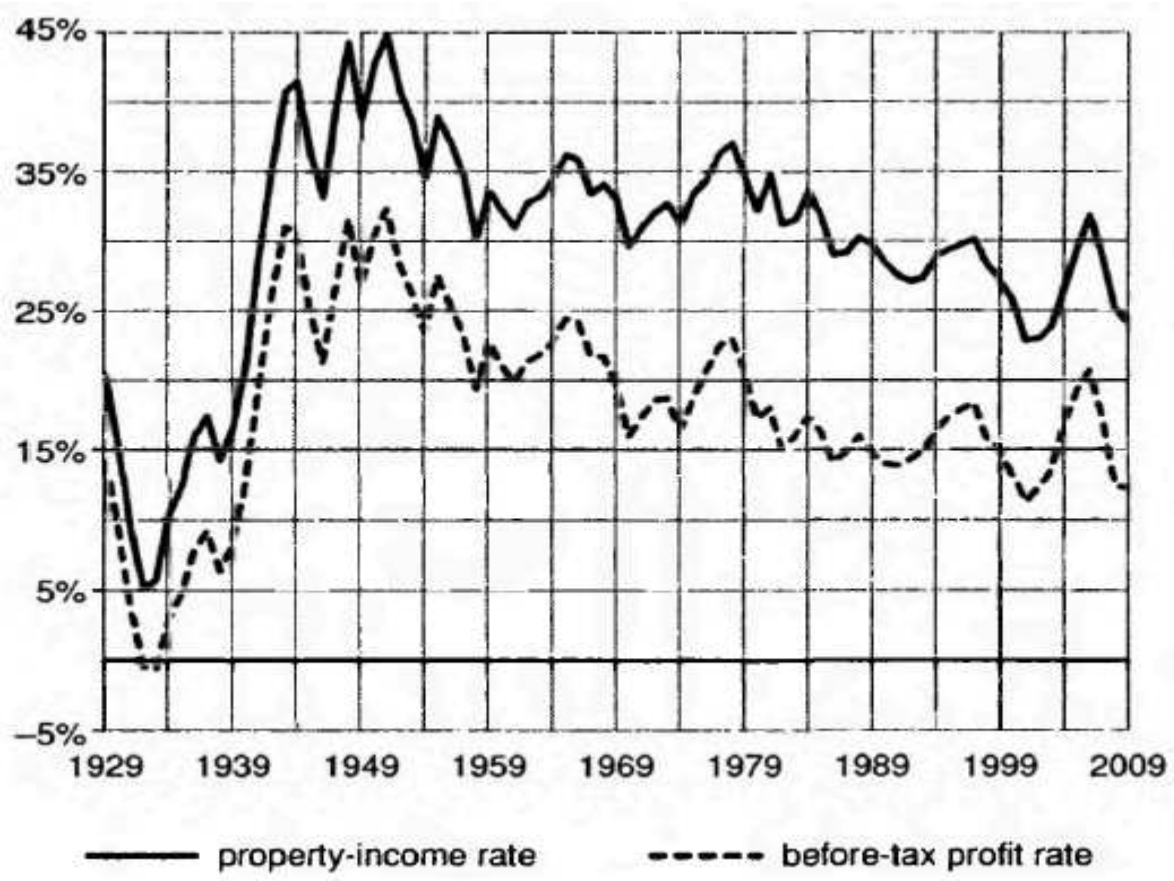


Figura 14 – Taxa de lucro das corporações nos EUA 1929-2009*
Fonte: Kliman (2011).
* Lucros como porcentagem do custo histórico dos ativos fixos.

Como destacamos anteriormente[263], a enorme destruição de forças produtivas promovida pela Segunda Guerra Mundial contribuiu sobremaneira para que as taxas de lucro disparassem ao longo de todo o conflito. Porém, como assinala Kliman (2011, p. 76-77, tradução do autor), a "recuperação da lucratividade não foi apenas um fenómeno de tempos de guerra", assim como também não foi "impulsionada exclusivamente pela procura – empréstimos governamentais para combater a guerra, as compras estrangeiras de equipamento militar e a 'demanda reprimida' que supostamente foi desencadeada quando a guerra terminou"[264].

[263] Ver seção Anos dourados do capitalismo ou fuga para adiante do capital?
[264] The rates of profit skyrocketed during World War II. However, the rebound in profitability was not solely a wartime phenomenon. Nor was it driven solely by demand— government borrowing to fight the war, foreign purchases o f military equipment, and the "pent-up demand" that was supposedly unleashed when the war ended. It is doubtful that pent-up demand explains much of anything, since real GDP fell after the war— largely

Conforme nosso autor, é duvidoso considerar que a demanda reprimida explique o movimento de recuperação da taxa de lucro na economia norte-americana no pós-guerra, visto que o "PIB real caiu depois da guerra" – em grande medida "devido a um declínio de 81 por cento nos gastos com defesa nacional entre 1944 e 1947" – e "não retornou ao nível de 1945 até meados de 1950". Ademais, a "forte demanda durante a guerra não pode explicar o fato de as taxas de lucro terem permanecido bastante elevadas em meados da década de 1950". Segundo Kliman (2011, p. 77, tradução e grifos nossos), o que uma "*explicação puramente do lado da demanda ignora é o tremendo impulso à rentabilidade proporcionado pela destruição do valor do capital. durante a Depressão e a guerra*"[265].

Como assinala Kliman (2011, p. 77, tradução do autor), a partir de meados da década de 1950 um "longo declínio na lucratividade teve início"[266]. É fato que nas décadas de 1960 e 1970 manifestou-se uma relativa estabilidade dos lucros que se mantiveram acima de 30%, porém, tal fenômeno se "deveu em grande parte à aceleração da inflação". Em especial, ao longo dos anos 1970, o "aumento da taxa da inflação tendeu a aumentar a lucratividade nominal e a contrabalançar a queda nas taxas de lucro que de outra forma teria ocorrido". Com a mudança na política de juros do Federal Reserve promovida por Paul Volker em 1979 – elevação da taxa básica de juros norte-americana – e a manifestação de uma "dupla recessão" no início dos anos 1980, as "taxas de lucro, especialmente, a taxa de lucro antes dos impostos, caiu substancialmente".

Desde então, "nenhuma das taxas de lucro"[267] consideradas por Kliman (2011, p. 77, tradução do autor) – taxa de lucro antes dos impostos e a taxa de rendimento da propriedade – "registrou uma recuperação sustentada". A taxa de rendimento da propriedade diminuiu de cerca de 32% em 1982 para aproximadamente 27% no início dos anos 1990 e 2000, e por fim, 23% em meados da década de 2000. No que diz respeito à taxa de lucro antes dos impostos,

---

because of an 81 percent decline in national defense spending between 1944 and 1947— and did not return to its 1945 level until mid-1950. And strong demand during the war cannot account for the fact that the rates of profit remained quite high *through the mid-1950s* (Kliman, 2011, p. 76-77).

[265] What a purely demand-side explanation ignores is the tremendous boost to profitability provided by the destruction of capital value during the Depression and war (Kliman, 2011, p. 77).

[266] As it was, a long decline in profitability began in the latter half of the 1950s. It is true that the two rates of profit were basically trendless— neither rising nor falling on average— during the 1960s and 1970s, but that was largely because of accelerating inflation, as we will see below. Especially in the 1970s, the increase in the rate of inflation tended to boost nominal profitability and counteract the fall in the rates of profit that would otherwise have taken place. Once Federal Reserve policy drove up interest rates and the double-dip recession of the early 1980s occurred, the rates of profit, especially the before tax profit rate, fell substantially (Kliman, 2011, p. 77).

[267] *In the period between 1982 and the latest crisis, neither rate of profit experienced a sustained recovery.* The property-income rate of profit continued to fall; the only significant exception to the general trend was the sharp but brief rise in profitability produced by the asset-price bubble that preceded the crisis. The before-tax rate of profit was also a good deal lower in the trough year of 2001 than in the 1982 trough. Between 1982 and 2001, the property-income rate of profit fell by 26.9 percent (not percentage points), and the before-tax rate of profit fell by almost as much, 26.3 percent (Kliman, 2011, p. 77).

observa-se a diminuição de cerca de 18% em 1982 para aproximadamente 12% em 2001. Em síntese, como evidencia nosso economista, no período 1982-2001, o "rendimento de propriedade caiu 26,9 por cento", e a "taxa de lucro antes dos impostos caiu quase na mesma proporção, 26,3%". Com exceção da década de 1990, na qual observa-se a manifestação de um período excepcional de "aumento acentuado, mas breve, da lucratividade produzido pela bolha dos preços dos ativos que precedeu a crise" das pontocom no início dos anos 2000, o que se observa no período 1982-2001 é uma tendência de queda da lucratividade do capital em relação aos patamares atingidos no pré-crise de 1973.

Por outro lado, quando considerado o período 1982-2007, ao passo que a taxa de rendimento da propriedade apresentou "tendência descendente"[268], a taxa de lucro antes de impostos apresentou uma ligeira tendência de aumento" de 0,04% anuais. Segundo Kliman (2011, p. 78, tradução do autor), a "principal razão" que determinou a diferença entre as duas taxas de lucro foi o fato de que as "taxas de juros caíram, o que permitiu às empresas reduzir os seus pagamentos de juros". Ademais, os "impostos sobre vendas, propriedade e similares que as empresas pagam também caíram como parcela da renda de propriedade". No entanto, quando consideramos todas as atividades não trabalhistas, ou seja, o *rendimento da propriedade como variável proxy do lucro* podemos dizer que houve a manifestação de uma tendência de queda da taxa de lucro entre 1982 e 2007, porém, como indica a variação positiva da taxa de lucro antes dos impostos, "durante este período as "empresas foram capazes de manter uma parcela maior do conjunto relativamente reduzido de lucros para si próprias", dada a diminuição dos juros pagos aos credores e dos impostos pagos ao governo.

Por fim, a "queda acentuada das taxas de lucro ocorrida no final da década de 2000"[269], após a crise de 2008, "também é evidência de que nenhuma taxa de lucro se

---

[268] On the other hand, while the property-income rate of profit trended downward between 1982 and 2007, the before-tax rate of profit trended upward to a slight extent— by 0.04 percentage points per year — during the same period. The main reason why the trajectories of the two rates o f profit differed is that interest rates fell, which allowed corporations to reduce their interest payments. The sales, property, and similar taxes that corporations pay also fell as a share of property income. Thus, if we count all non-labor income (property income) as profit, we can say that the rate of profit trended downward during this period, but that corporations were able to keep a larger share of the relatively shrinking pool of profit for themselves as the share that they turned over to their creditors and tax authorities declined. (Kliman, 2011, p. 78).

[269] The sharp fall in the rates of profit that occurred at the end of the 2000s is also evidence that neither rate of profit recovered in a sustained manner. Given the severity of the Great Recession, it may be wondered why the rates of profit did not fall even more sharply. The answer is that the BEA does not treat losses due to bad debt, funds set aside to cover losses on loans, or reduced asset prices as factors that reduce profit. In contrast, corporate financial accountants do generally subtract these items from profit. The rates of profit would have fallen further in the late 2000s, probably much further, if the BEA did not exclude these items from its profit estimates. Between the second quarter o f 2007 and the fourth quarter of 2008, after-tax profits of all corporations as measure by the BEA fell from $1003 billion to $283 billion, while the "as reported" operating earnings of the five hundred corporations that make up the S&P 500 fell from $194 billion to -$202 billion (Kliman, 2011, p. 78).

recuperou de forma sustentada" no período. Segundo Kliman (2011, p. 78, tradução e grifos nossos), considerada a gravidade da Grande Recessão aberta em 2008, a queda das taxas de lucro medidas só não foram maiores devido ao fato de que o BEA não considera em seus cálculos as perdas decorrentes de inadimplência, os "fundos reservados para cobrir perdas em empréstimos, ou a redução do preço dos ativos como fatores que reduzem o lucro". No entanto, em "contrapartida", nas "finanças corporativas os contadores geralmente subtraem esses itens do lucro". Dito isso, conclui-se que as "taxas de lucro teriam caído ainda mais no final dos anos 2000" caso o "BEA não excluísse" os itens supracitados de suas "estimativas de lucro". Somente entre o "segundo trimestre de 2007 e o quarto trimestre de 2008", os "*lucros após impostos de todas as empresas, medidos pelo BEA caiu de US$ 1.003 bilhões para US$ 283 bilhões*", ao passo que, os "*lucros operacionais das quinhentas empresas que compõem o S&P 500 caiu de US$ 194 bilhões para -US$ 202 bilhões*" no mesmo período.

Como sinalizamos anteriormente, as tendências das taxas de lucro discutidas acima dizem respeito ao lucro obtido pelas empresas em operação no território norte-americano (empresas domésticas). Com relação às tendências da lucratividade das multinacionais norte-americanas por meio de seus investimentos externos, Kliman (2011, p. 78, tradução do autor) assinala que a "taxa de lucro do investimento externo também caiu e não conseguiu se recuperar"[270]. Conforme o economista, nesse caso, o que ocorreu foi que a "parcela dos lucros que as multinacionais dos EUA recebem de suas operações no exterior aumentou marcadamente", porém, os "seus ativos fixos localizados no estrangeiro aumentaram ainda mais marcadamente como uma parcela do seu total de ativos fixos".

Para chegar à consideração destacada acerca da lucratividade das multinacionais norte-americanas, nosso economista calculou o "rendimento proveniente do investimento direto no exterior como uma porcentagem do seu investimento direto no exterior"[271]. Os dados acerca dos "rendimentos anteriores a 2006 medem os lucros após o pagamento dos impostos retidos na fonte nos EUA e no estrangeiro", ao passo que os "dados dos anos subsequentes

---

[270] The trends discussed above pertain to "domestic" corporations only. If the rate of profit that U.S. multinational corporations obtained from their foreign operations had risen, the evidence that the domestic rate of profit fell and failed to recover might not be very significant. However, the rate of profit on foreign investment also fell and failed to recover. To be sure, the share of profits that U.S. multinationals receive from their foreign operations has risen markedly. Yet their fixed assets located abroad have risen even more markedly as a share o f their total fixed assets (Kliman, 2011, p. 78).

[271] To measure the profitability of U.S. Multinationals' foreign investment, I computed their income from direct investment abroad is a percentage of their direct investment abroad.4 The pre-2006 incomes figures measure profits after payment of U.S. and foreign withholding taxes, while the figures for subsequent years measure profits before payment of these taxes. In cases in which a foreign company is only partly U.S.-owned, the BEA estimates the U.S. owners' income by assuming that their share of the company's income is equal to their share of the company's equity (Kliman, 2011, p. 78-79).

medem os lucros antes do pagamento desses impostos". Ademais, nas situações em que uma "empresa estrangeira é apenas parcialmente detida pelos EUA, o BEA estima o rendimento dos proprietários norte-americanos assumindo que a sua participação no rendimento da empresa é igual à sua participação no patrimônio da empresa" (Kliman, 2011, p. 78- 79, tradução do autor).

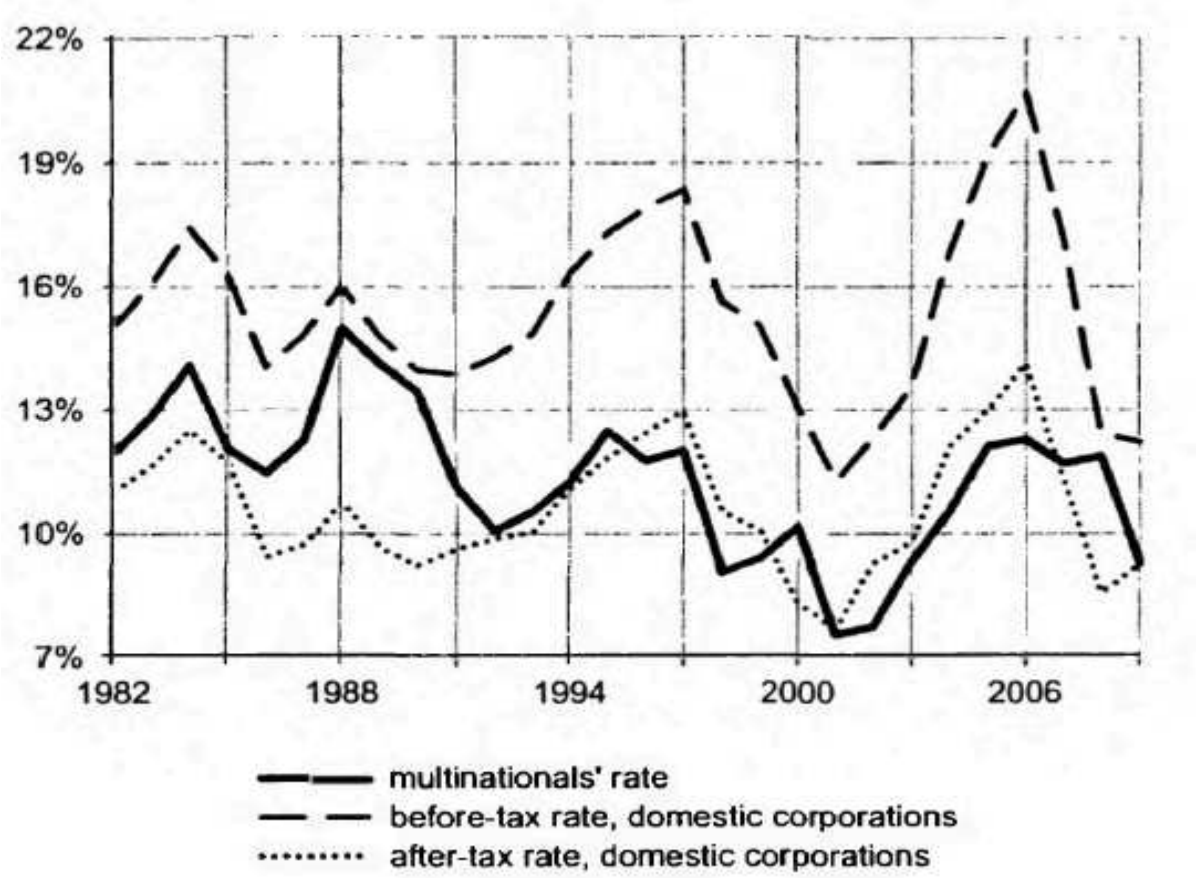


Figura 15 – Taxa de lucro das multinacionais dos EUA sobre investimento estrangeiro direto* 1982-20
Fonte: Kliman (2011).
* Todas as taxas são lucros como porcentagens do custo histórico de ativos fixos.

Por meio da comparação dos movimentos da taxa de lucro das multinacionais norte-americanas e das "taxas de lucro antes e depois dos impostos das empresas nacionais"[272], Kliman (2011, p. 79, tradução do autor) observa que de maneira geral os

[272] Figure 5.2 shows the movements in this rate of profit since 1982, the first year for which data are available, and compares them to the before- and after-tax rates of profit of domestic corporations. On the whole, the movements in all three series are similar. But while the domestic rates were basically trendless from 1982 through 2007, the rate of profit on foreign investment trended downward by 0.13 percentage points per year. It also fell somewhat more sharply than the domestic rates between the 1982 and 2001 troughs. The after-tax domestic rate of profit was 3.1 percentage points (28 percent) lower in 2001 than in 1982, and the before-tax domestic rate was 3.7 points (25 percent) lower, while the rate of profit on foreign investment was 4.4 points (37 percent) lower (Kliman, 2011, p. 79).

“movimentos nas três séries são semelhantes”. No entanto, ao passo que as “taxas internas permaneceram basicamente inalteradas de 1982 até 2007, a taxa de lucro do investimento externo apresentou tendência descendente em 0,13 pontos percentuais por ano”. Quando considerado o período 1982-2001, a taxa externa também “caiu um pouco mais acentuadamente do que as taxas internas”. A “taxa de lucro interna após impostos” caiu de aproximadamente 11,1% em 1982 para 8,1% em 2001 – “3,1 pontos percentuais (28 por cento)” abaixo do que o verificado em 1982. Quando considerada a taxa antes dos impostos, observa-se em 2001 uma queda do patamar de 15% para próximo de 11% - uma diminuição de “3,7 pontos (25 por cento)” em relação à verificada em 1982. Por fim, considerada a “taxa de lucro sobre o investimento externo”, identifica-se uma queda de “4,4 pontos (37 por cento)”, com uma variação da faixa de 12% em 1982 para menos de 8% em 2001.

Diante das tendências da taxa de lucro das multinacionais norte-americanas no exterior, Kliman (2011, p. 80, tradução do autor) observa que a consideração somente da lucratividade das empresas em operação no território estadunidense, sem que se observe o movimento da taxa de lucro proveniente dos investimentos externos das multinacionais norte-americanas, “não nos leva a exagerar”, mas muito pelo contrário, “pode nos levar a subestimar, a magnitude da queda na taxa de lucro das corporações norte-americanas desde 1982”[273].

Como enfatiza Kliman (2011, p. 80, tradução do autor), o “declínio da taxa de lucro do investimento externo foi um fenômeno extremamente amplo”[274]. No período 1982-2007 “86 por cento de todo o capital estrangeiro de propriedade dos EUA foi investido em 20 países”, concentrados em sua maior parte entre as maiores economias capitalistas do mundo. Nesse contexto, a “taxa de lucro das multinacionais dos EUA apresentou tendência de queda em 18 destes países”, fenômeno que não pode ser atribuído a ampliação dos salários no Terceiro Mundo, dado o peso diminuto dos investimentos das multinacionais norte-americanas em direção a essas economias. Deste modo, as séries analisadas pelo economista evidenciam que o “declínio generalizado na lucratividade das multinacionais dos EUA sugere que as taxas de

[273] Thus, even though my analysis of declining profitability elsewhere in this book relies on data for domestic corporations only, the above comparisons suggest that this is not a serious limitation. It does not cause us to overstate, and may cause us to understate, the magnitude of the fall in the U.S. corporations’ rate of profit since 1982 (Kliman, 2011, p. 80).

[274] The decline in the rate of profit on foreign investment was an extremely broad-based phenomenon. Between 1982 and 2007, 86 percent of all U.S.-owned foreign capital was invested in 20 countries. *U.S. multinationals’ rate of profit trended downward in 18 of these countries.* Since very few of them were less-developed countries, it does not appear that rising wages in the Third World account for the downward trend. And since the downward trend was so broad-based, it also does not appear that other area-specific factors can account for it. On the contrary, the generalized decline in the profitability of U.S. multinationals suggests that rates of profit may well have fallen throughout most of the world during this period (Kliman, 2011, p. 80).

lucro podem muito bem ter caído na maior parte do mundo durante esse período".

Outro aspecto importante a ser considerado é a rotação do capital[275]. Como destacamos no capítulo 1 ao analisar o livro II de O Capital (2014), um mesmo capital pode percorrer um ciclo completo – investimento-valorização-realização (D-M-D') – mais de uma vez ao longo de um determinado período, de modo que a velocidade com que ocorre a rotação desse capital é determinante para a definição do volume de lucro produzido e, por conseguinte, da taxa de lucro. Como elucida Kliman (2011, 80, tradução do autor), se considerarmos uma força de trabalho, cujo salário é de US$ 500 por semana:

> Seu salário anual é de US$ 26.000, mas seria errado dizer que $ 26.000 foram adiantados para contratá-la para um ano. Imagine que a empresa que a emprega adianta US$ 500 em no início de alguma semana, mas recupera todos os US$ 500 no final da semana em que vende os produtos que ela produz. Isso permite contrata-la no início da próxima semana, adiantando os mesmos US$ 500. Se isso recuperar esse adiantamento até o final da semana, poderá contratá-la por uma terceira semana com o mesmo adiantamento de US$ 500. E assim por diante. Portanto, apenas US$ 500, não $ 26.000, é adiantado durante o ano para contratá-la. Mas se soubermos apenas o valor do salário anual, US$ 26.000 - isto é, se não soubermos que o capital que é adiantado "gira" 52 vezes por ano – não há como saber quanto capital é adiantado para contratar o trabalhador por um ano. E o mesmo problema impede-nos de dizer quanto capital é adiantado para matérias-primas e outros inventários[276] (Kliman, 2011, p. 80, tradução do autor).

Apesar das dificuldades assinaladas para auferir o volume de capital adiantado na forma de matérias-primas e demais componentes do inventário, "alguns pesquisadores optaram por incluir inventários como parte do capital adiantado"[277]. Ou seja, a "proporção do rendimento da propriedade (ou alguma medida de lucro intimamente relacionada)" em relação a "soma de ativos fixos e dos estoques são às vezes considerados como a taxa de lucro 'marxiana'", ou de outro modo, "como uma representação aproximada do que Marx quis dizer com proporção de mais-valor em capital adiantado". Assim como Kliman (Kliman, 2011, p.

[275] Ver seção 1.1.2, na qual tratamos da influência da rotação do capital sobre a taxa de lucro.

[276] To see why turnover information matters, consider a worker who is paid $500 every week. Her annual pay is $26,000, but it would be wrong to say that $26,000 is advanced in order to hire her for a year. Imagine that the company that employs her advances $500 at the start of some week, but it recovers the whole $500 by the end of the week when it sells the products she produces. It can then hire her at the start of the next week by advancing the *same* $500. If it recovers this advance by the end o f the week, it can hire her for a third week with the *same* $500 advance. And so on. Thus only $500, not $26,000, is advanced during the year in order to hire her. But if we know only the annual wage figure, $26,000— that is, if we do not know that the capital that is advanced "turns over" 52 times a year— there is no way to know how much capital is advanced in order to hire the worker for a year. And the same problem prevents us from saying how much capital is advanced for raw materials and other inventories (Kliman, 2011, p. 80).

[277] Nonetheless, some researchers have chosen to include inventories as part of advanced capital. The ratio of property income (or some closely related measure of profit) to the sum of fixed assets and inventories is sometimes regarded as the "Marxian" rate of profit, that is, as a close proxy for what Marx meant by the ratio of surplus-value to advanced capital. However, inclusion of inventories in the denominator of the rate of profit is problematic, not only because of the turnover problem, but also because some inventory expenditures are not advances of capital (Kliman, 2011, p. 81).

81, tradução do autor), consideramos a "inclusão de inventários no denominador da taxa de lucro [...] problemática, não só por causa do problema de rotatividade, mas também porque algumas despesas de inventário não são adiantamentos de capital". Como destaca nosso economista:

> Nas contas nacionais, os inventários incluem não apenas stocks de matérias-primas, produtos semi-acabados e "trabalhos em curso" (bens e serviços parcialmente concluídos), mas também *stocks de produtos acabados que não foram vendidos*. *O último item claramente não faz parte do que Marx quis dizer com capital adiantado.* Em termos do que ele chamou de circuito do capital, M - C... P... C' – M', o capital adiantado antes da produção (M - C) não incluía despesas com produtos acabados não vendidos; essas despesas fazem parte de C'[278] (Kliman, 2011, p. 81, tradução do autor).

Como evidenciado por Kliman (2011, p. 81, tradução do autor), ainda que seja um procedimento equivocado, a "inclusão dos estoques no denominador da taxa de lucro não afeta significativamente os resultados"[279]. Como podemos observar na Figura 16, a "extensão da queda da taxa de lucro antes de impostos é menor quando se incluem os inventários, mas continua a ser verdade que a taxa de lucro cai até 1982 e que não ocorre nenhuma recuperação sustentada depois disso".

---

[278] In national accounts, inventories include not only stocks of raw materials, semi-finished goods, and "work in-progress" (partially completed goods and services), but also stocks of finished goods that have not been sold. The last item is clearly not part of what Marx meant by advanced capital. In terms of what he called the circuit of capital, M - C ... P ... C' - M ', the capital advanced before production (M - C) did not include expenditures on unsold finished goods; these expenditures are instead part o f C' (Kliman, 2011, p. 81).

[279] In any case, inclusion of inventories in the denominator of the rate of profit does not significantly affect the results. As Figure 5.3 makes clear, the extent to which the before-tax rate of profit falls is less when inventories are included, but it remains true that the rate of profit falls through 1982 and that no sustained rebound occurs thereafter. And as Table 5.1 shows, it remains true that the property-income rate of profit also fell during the first part of the postwar period and continued to fall after 1982. Thus, the conclusion that the rate of profit of U.S. corporations failed to experience a sustained recovery after the early 1980s is robust; it does not depend on the selection of any particular numerator or denominator (Kliman, 2011, p. 81-82).

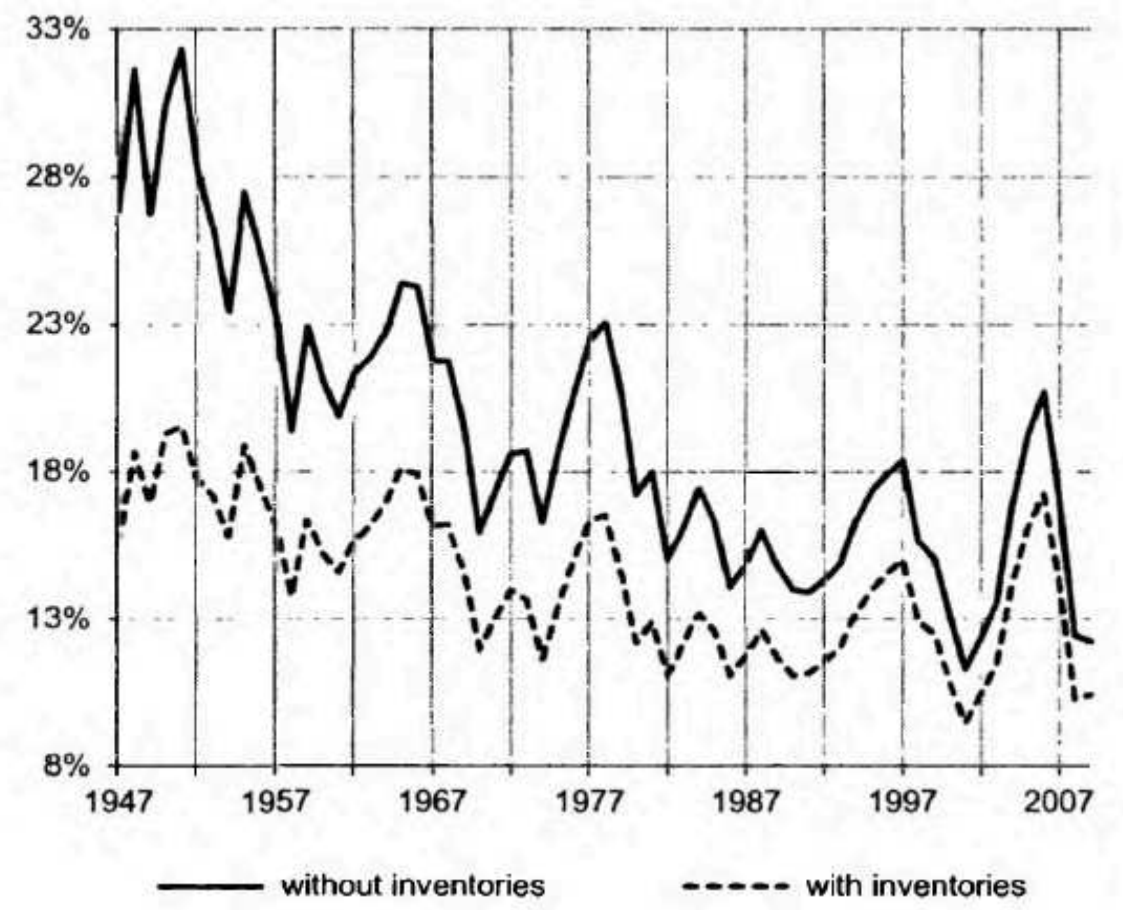


Figura 16 – Efeito dos estoques na taxa de lucro antes dos impostos nos EUA 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).

No caso da taxa de rendimento da propriedade (ver Tabela 8), o economista também enfatiza o movimento de queda "durante a primeira parte do período pós-guerra" e a continuidade da queda "depois de 1982". Deste modo, para nosso economista (2011, p. 82, tradução do autor), a conclusão de que a "taxa de lucro das empresas dos EUA não conseguiu experimentar uma recuperação sustentada após o início da década de 1980 é robusta" e "não depende da seleção de qualquer numerador ou denominador específico".

Tabela 8 – Taxas de lucro das corporações dos EUA para anos selecionados

(continua)

	Taxa antes dos impostos Sem estoques	Taxa antes dos impostos com estoques	Taxa de renda de propriedade sem estoques	Taxa de renda de propriedade com estoques
Variação em pontos				
1949 - 2001	-15,9	-7,5	-16	-5,5
1949 - 1961	-6,9	-2,4	-7,9	-1,9
1961 - 1982	-4,8	-3,5	0,3	0,3

Tabela 8 – Taxas de lucro das corporações dos EUA para anos selecionados 1982-2001

(conclusão)

	Taxa antes dos impostos Sem estoques	Taxa antes dos impostos com estoques	Taxa de renda de propriedade sem estoques	Taxa de renda de propriedade com estoques
1982 - 2001	-3,7	-1,6	-8,4	-3,9
Variação percentual				
1949 - 2001	-7,80%	-44,20%	-41,30%	-22,20%
1949 - 1961	-25,70%	-14%	-20,30%	-7,70%
1961 - 1982	-24,40%	-23,90%	0,80%	1,50%
1982 - 2001	-24,90%	-14,70%	-26,90%	-16,90%

Fonte: Kliman (2011).

Kliman (2011, p. 82, tradução do autor) também contribui para demonstrar que, a conclusão acerca da queda da taxa de lucro no pós-1982 permanece válida "mesmo depois que as taxas de lucro são ajustadas pela inflação e pelas mudanças na relação entre dinheiro e tempo de trabalho"[280]. Ainda que os ajustes assinalados alterem significativamente o nível da taxa de lucro "eles têm pouco efeito sobre sua tendência desde o início da década de 1980". A "constatação é extremamente importante", na medida em que, como vimos, as evidências de que houve "uma queda persistente na taxa de lucro a custos históricos tem sido rejeitada com base no fato de as medidas de custos históricos serem distorcidas pela inflação e, portanto, sem sentido". Deste modo, dada a negligência com que foi tratada a distorção assinalada, as "provas não podem ser devidamente dispensadas".

Conforme o conceito de inflação comumente utilizado a "inflação ocorre se houver um aumento do preço monetário de um determinado conjunto de itens físicos"[281], no entanto, como Kliman (2011, p. 82-83, tradução e grifos nossos) nos chama a atenção "*Marx empregou um conceito diferente de inflação segundo o qual a inflação ocorre se houver um aumento no preço monetário de um conjunto de itens que tem um determinado custo em termos de tempo de trabalho*".

[280] This conclusion is also robust in the sense that it holds true even after rates of profit are adjusted for inflation and for changes in the relationship between money and labor time.7 As we shall see, although such adjustments have a significant effect on the *level* of the rate of profit, they have little effect on its *trend* since the early 1980s. This finding is extremely important. As I will discuss below and in the next chapter, evidence of a persistent fall in historical-cost rates of profit has been dismissed on the grounds that historical cost measures are distorted by inflation and therefore meaningless. But since such distortion has been negligible, the evidence cannot be properly dismissed (Kliman, 2011, p. 82).

[281] According to the concept o f inflation w ith which we are most familiar, inflation occurs if there is an increase in the money price of a given set o f physical items. However, Marx employed a different concept of inflation, according to which inflation occurs if there is an increase in the money price of a set of items that has a given cost in terms o f labor-time. (Kliman, 2011, p. 82-83).

Para observar o movimento da taxa de lucro ajustado pela inflação no primeiro sentido delineado – sentido mais comum –, Kliman (2011, p. 83, tradução do autor), deflaciona "cada lucro anual e investimento líquido em ativos fixos pelo índice de preços do PIB"[282]. Por seu turno, para o ajuste a partir da concepção de inflação que orienta a reflexão marxiana, nosso economista deflacionou as *"mesmas variáveis por meio de uma proxy para a expressão monetária do tempo de trabalho [Monetary Expression of Labour Time] (MELT[283])"*. Conforme o autor, a MELT expressa de maneira aproximada a "quantidade de novo valor, medido em termos de dinheiro, que é criado por uma hora de trabalho [...] um aumento de 10% na MELT significa que os preços das mercadorias subiram 10 por cento, em média, em relação aos seus valores medidos em termos de tempo de trabalho". Ademais, para "evitar confusão", ainda que "ambos os procedimentos nos forneçam variáveis que são ajustadas para a inflação", Kliman denomina as "variáveis que resultam do primeiro procedimento como 'ajustada pela inflação' e as variáveis que resultam do segundo procedimento como 'ajustada por MELT'".

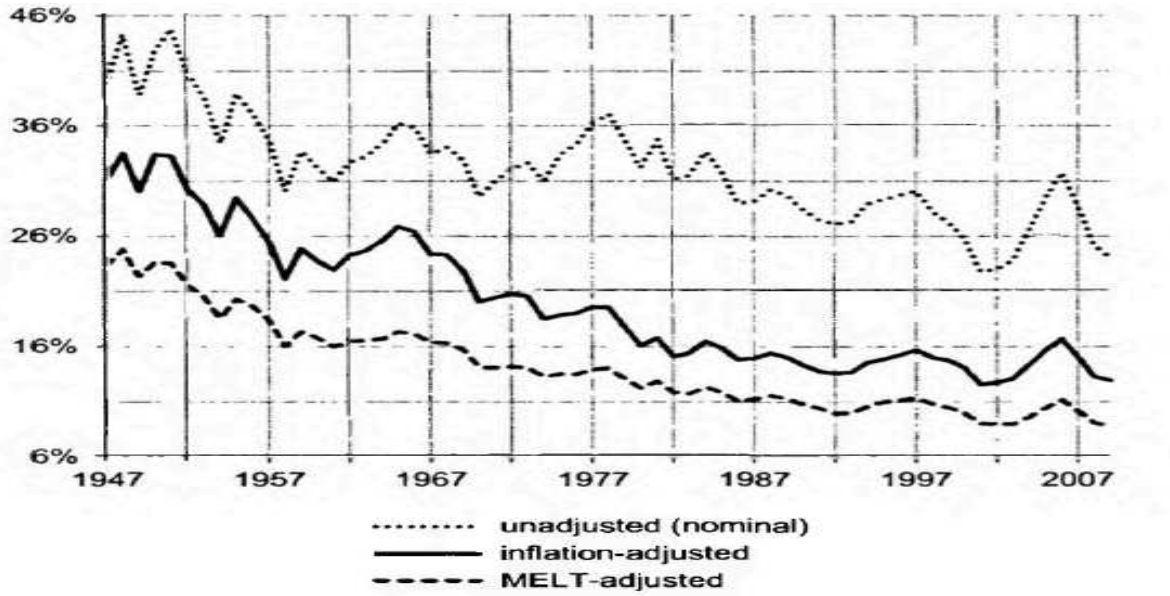


Figura 17 – Taxas de lucro do rendimento da propriedade ajustadas pela inflação nos EUA 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).

[282] To adjust for inflation in the first sense, I deflated (divided) each year's profit and net investment in fixed assets by that year's GDP price index. To adjust for inflation in the latter sense, I deflated the same variables by a proxy for the monetary expression of labor-time (MELT). The MELT is the amount of new value, measured in money terms, that is created by an hour of labor. Thus, a 10 percent rise in the MELT signifies that commodities' prices have risen by 10 percent, on average, in relationship to their values as measured in terms of labor-time. (For further discussion of the MELT and its application, see Kliman 2007: 25-6, 127-32, and Chapters 9 and 10.) Although both procedures give us variables that are adjusted for inflation, in order to avoid confusion I will call variables that result from the first procedure " inflation-adjusted" and variables that result from the second procedure " MELT-adjusted." (Kliman, 2011, p. 83).

[283] Para mais detalhes acerca da Monetary Expression of Labor Time (MELT), ver Kliman (2007).

Consideradas as medições da taxa de rendimento da propriedade corrigida pela inflação e pela MELT (Figura 17), em comparação com a taxa de lucro nominal sem ajuste, Kliman (2011, p. 83-84, tradução do autor) observa que em geral os "ajustamentos não afetam significativamente as tendências nas taxas de lucro, embora resultem em taxas de lucro muito inferiores às taxas não ajustadas"[284] como podemos observar acima. No caso da taxa de lucro nominal – sem ajuste – antes dos impostos (Figura 18), o "período de rápida aceleração da inflação, década de 1970, é a principal exceção a esta generalização". Nesse período a taxa de lucro antes dos impostos nominal "cresceu substancialmente" (30%), sendo acompanhada em seu crescimento somente pela taxa de lucro antes de impostos ajustada pela MELT, que cresceu 3%.

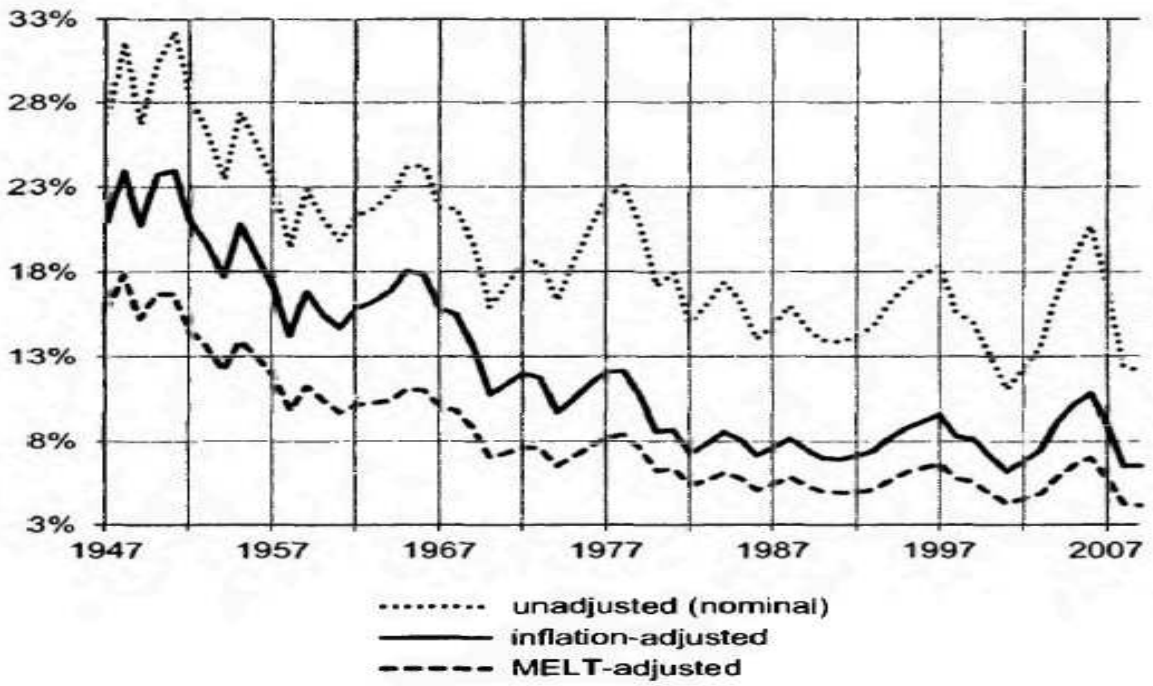


Figura 18 – Taxa de lucro antes dos impostos ajustada pela inflação nos EUA 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).

Como evidenciado por Kliman (2011, p. 84, tradução do autor), a partir de 1982, as "trajetórias das taxas de lucro ajustadas pela inflação e pela MELT tem sido muito semelhante

[284] Figures 5.4 and 5.5 show the trajectories o f the inflation- and MELT-adjusted rates of profit and, for comparison, the unadjusted rates of profit, during the post-World War II period. In general, the adjustments do not significantly affect trends in the rates o f profit even though they result in rates of profit that are much lower than the unadjusted rates. The period of rapidly accelerating inflation, the 1970s, is the key exception to this generalization. The nominal (unadjusted) rates of profit rose substantially between 1970 and 1979, but three of the four deflated rates fell. (The remaining deflated rate— the MELT-adjusted before-tax profit rate— rose by 3 percent, while its nominal counterpart rose by 30 percent.) (Kliman, 2011, p. 83-84).

uma à outra e às trajetórias das taxas de lucro não ajustadas"[285]. Tal situação "reflete o fato de que, ao longo deste período, a taxa de inflação do nível geral de preços e a taxa de inflação do MELT foi aproximadamente constante em relação à taxa de crescimento do investimento líquido" (Kliman, 2011, p. 84, tradução do autor).

Em síntese, a "conclusão de que nenhuma recuperação sustentada da taxa de lucro ocorreu depois de 1982, portanto, permanece válida mesmo depois de ajustarmos para alterações nos preços e no MELT"[286]. Não somente as taxas de rendimento da propriedade e a taxa de lucro antes dos impostos nominais "caíram entre os vales de 1982 e 2001" como "também todas as quatro taxas de lucro ajustadas, caíram entre os vales de 1982 e 2001" (Kliman, 2011, p. 84-85, tradução do autor). Consideradas as variações percentuais nas taxas ajustadas pela MELT, a "queda percentual das taxas de lucro ajustadas pela MELT foi quase tão grande quanto a queda nas taxas nominais", ao passo que, no caso das taxas ajustadas pela inflação a queda percentual foi de "cerca de três quintos". Ambas as "taxas de lucro ajustadas de renda de propriedade apresentaram tendência descendente entre 1982 e 2007, enquanto o valor ajustado das taxas de lucro antes de impostos apresentaram uma tendência ligeiramente ascendente".

3.5. DETERMINANTES DA QUEDA DA TAXA DE LUCRO NO PÓS-1973

Nesta seção analisamos os elementos fundamentais que determinaram a queda da taxa geral de lucro na economia norte-americana no período aberto com a crise dos anos 1970 e o início dos anos 2000. Para tanto, no primeiro momento, consideramos os dados apresentados por Kliman (2011) acerca da distribuição da produção das corporações norte-americanas entre os lucros e a remuneração dos trabalhadores (distribuição funcional da renda). Em seguida, analisamos a decomposição do movimento da taxa de lucro norte-americana mais comumente utilizada pelos economistas e a distribuição alternativa sugerida por Kliman. Por fim, avaliamos a defesa de Kliman de que a *revolução na tecnologia da informação observada ao*

---

[285] Since 1982, on the other hand, the trajectories of the inflation and MELT-adjusted rates of profit have been very similar to one another and to the trajectories of the unadjusted rates of profit, as Figure 5.6 shows. This reflects the fact that, throughout this period, the rate o f inflation o f the general price level and the rate of inflation of the MELT were both roughly constant in relationship to the growth rate o f net investment (Kliman, 2011, p. 84).

[286] The conclusion that no sustained recovery of the rate of profit occurred after 1982 therefore remains valid even after we adjust for changes in prices and the MELT. Not only the nominal rates, but also all four adjusted rates of profit, fell between the troughs of 1982 and 2001. The percentage fall in the MELT adjusted rates of profit was almost as great as the fall in the nominal rates, while the percentage fall in the inflation-adjusted rates was about three-fifths as great. Both adjusted property income rates of profit trended downward between 1 982 and 2007, while the adjusted before-tax profit rates trended upward to a slight extent (Kliman, 2011, p. 84-85).

longo do último quarto do século XX levou ao aumento da depreciação decorrente da obsolescência, impactando de modo significativo os lucros e a taxa de lucro no período.

Dada a quantidade de análises correntes que identificaram a manifestação no pós-crise da década de 1970 de uma *estagnação dos salários reais determinada pela suposta redistribuição dos rendimentos do trabalho para os lucros*, a defesa de que não houve recuperação da taxa geral de lucro no período parece um tanto fora do lugar. Porém, como assinala Kliman (2011, p. 124, tradução do autor), a "estagnação dos salários é um fenômeno muito enganoso, e a redistribuição dos salários para os lucros não é um fato"[287] verificável no período em questão. Segundo nosso economista quando considerados os "salários e ordenados no sentido estrito" não houve aumento notável, contudo, quando consideradas as variações dos "benefícios de saúde e aposentadoria fornecidos pelo empregador e pagamentos de impostos da Previdência Social e Medicare dos empregadores", se observa que os mesmos "aumentaram muito mais rapidamente do que salários e ordenados". Deste modo, na análise de Kliman a "remuneração total não diminuiu como parcela da renda corporativa, nem o lucro aumentou". Ao invés de uma redistribuição do rendimento dos trabalhadores para os lucros do capital, o que ocorreu efetivamente foi a redistribuição dos "salários para outras formas de remuneração dos funcionários".

De acordo com Kliman (2011, p. 124, tradução do autor), ainda que a "remuneração total não tenha estagnado, ela de fato aumentou mais lentamente nas últimas décadas do que no início do período pós-Segunda Guerra Mundial"[288]. Como podemos observar na Figura 19, a variação das taxas médias de crescimento anual da produção real e dos rendimentos reais recebidos pelos trabalhadores das corporações dos Estados Unidos, com inflação ajustada a partir do índice de preços do PIB, revela que o crescimento anual dos rendimentos reais dos trabalhadores no período 1973-2007 foi em média 41% mais baixo do que o observado no

---

[287] [...] the stagnation of wages is a very misleading phenomenon, and the redistribution from wages to profits is not actually a fact. It is true that wages and salaries in the narrow sense have not risen markedly. However, as I will discuss in more detail in Chapter 8, other components of employees' compensation—employer-provided health and retirement benefits and employers' Social Security and Medicare tax payments—have increased far more rapidly than have wages and salaries. As a result, total compensation has not declined as a share of corporate income, nor has profit increased as a share of corporate income. In other words, income has not been redistributed from wages to profits; it has been redistributed from wages to other forms of employee compensation (Kliman, 2011, p. 124).

[288] Although total compensation has not stagnated, it has indeed increased more slowly in recent decades than it did in the early post-World War II period. Figure 7.1 presents data on the average annual growth rates of the real output (net value added) produced, and the real employee compensation paid, by U.S. corporations. If we use the GDP price index to adjust for inflation, we find that the annual growth rate of real compensation was 41 percent lower between 1973 and 2007 than between 1947 and 1973. If we use the consumer price index (CPI-U) to adjust for inflation, we find that the average growth rate was 56 percent lower. As the graph makes clear, the fall in compensation growth went along with, and can be attributed almost completely to, a comparable fall in the growth of corporations' net value added (Kliman, 2011, p. 124).

período 1947-1973. Entre 1947 e 1973, a remuneração dos trabalhadores crescia ligeiramente mais rápido do que o valor líquido adicionado das corporações, ao passo que, no pós-1973 passou a crescer a um ritmo ligeiramente mais lento do que esse último, ou seja houve a inversão da situação vigente no pós-guerra.

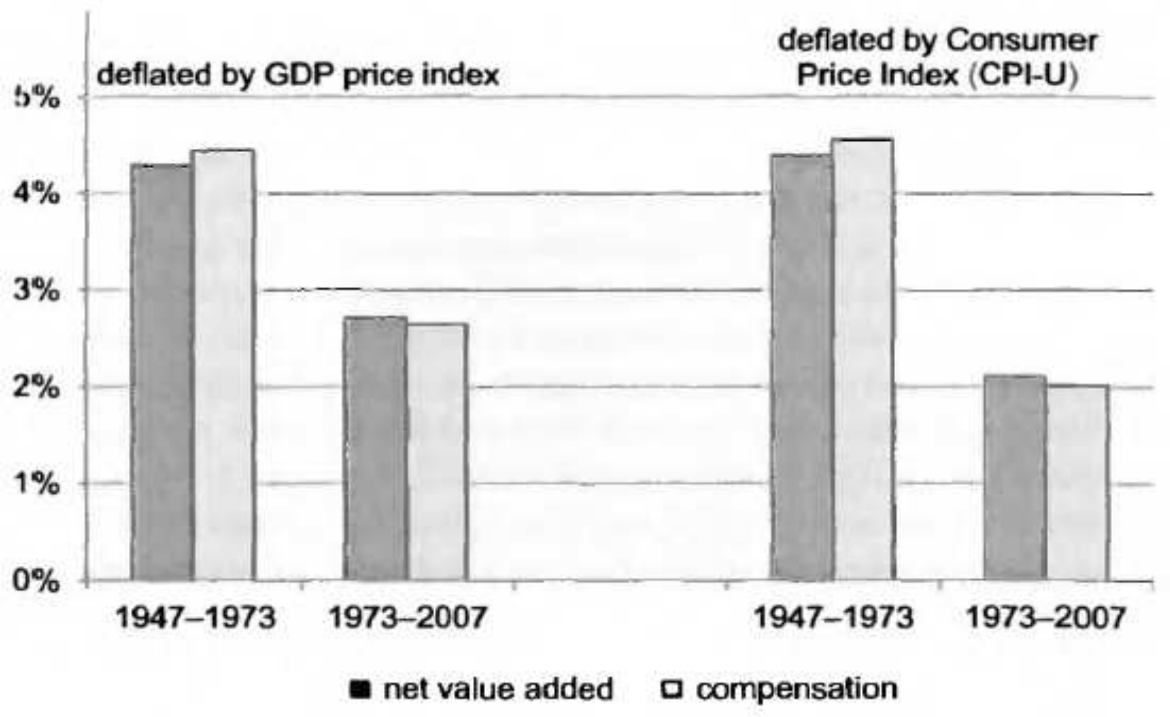


Figura 19 – Valor Líquido Adicionado e Compensação de Empregados das Corporações dos EUA 1947-2007*
Fonte: Kliman (2011).
* Taxas médias de crescimento anual.

Quando o ajuste da inflação é feito a partir do índice de preços ao consumidor (IPC-U), identificamos uma queda ainda maior do ritmo médio do crescimento das remunerações dos trabalhadores de 56%. Ela também confirma a inversão da situação vigente no pós-guerra. Ambas as medidas consideradas revelam uma forte diminuição do ritmo de crescimento dos rendimentos dos trabalhadores norte-americanos a partir da crise dos anos 1970. Ademais, como podemos observar, a sinergia entre a queda do ritmo de crescimento do valor líquido adicionado e a queda do ritmo de crescimento do rendimento dos trabalhadores norte-americanos reforça a consideração de que, *quase toda a queda do ritmo de crescimento das remunerações no pós-1973 foi determinada pela diminuição do ritmo do crescimento da produção*.

Dito isso, assim como Kliman (2011, p. 124, tradução e grifos nossos), compreendemos que a "desaceleração no crescimento da remuneração"[289] dos trabalhadores das corporações norte-americanas no pós-crise dos anos 1970 "*não é consequentemente um fenômeno distributivo*", mas sim, uma decorrência da "*estagnação relativa da produção capitalista*".

Por seu turno, quando consideramos o lucro das corporações - rendimento da propriedade - em relação ao valor líquido adicionado (Figura 20), evidencia-se que entre 1970 e 2007, a lucratividade das corporações não cresceu como parcela deste último. O que ocorreu efetivamente foi uma pequena diminuição da participação dos lucros. No período 1947-1965 a participação dos lucros foi em média de 32,2%. Entre meados dos anos 1960 e o início da década de 1970 ocorreu a queda da participação dos lucros abaixo dos 30%. Por fim, no período 1970-2007, a participação dos lucros se mantém 29% em média, não apresentando tendência nem de queda e nem de alta.

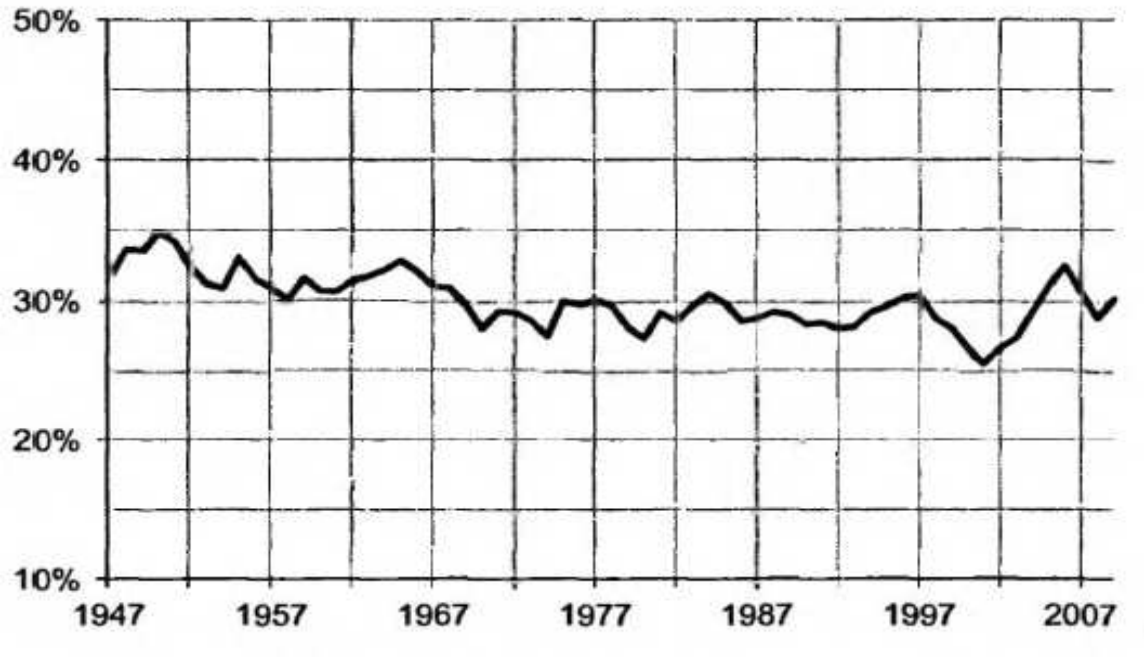


Figura 20 – Participação dos lucros no valor líquido adicionado das corporações dos EUA 1947-2007*
Fonte: Kliman (2011).
* Renda de propriedade como porcentagem do valor líquido adicionado.

Segundo Kliman (2011, p. 125-126), dada a relativa constância da participação dos lucros no valor líquido adicionado, a observação anterior de que a remuneração dos trabalhadores tem correspondido a uma parcela constante do valor líquido adicionado no

[289] The slowdown in the growth of employee compensation is consequently not a distributional phenomenon. It stems from the relative stagnation of capitalist production (Kliman, 2011, p. 124)

período 1970-2007 “pode ser enganosa”[290], visto que, os “números do BEA incluem a remuneração dos gerentes”. Se tivesse havido um “aumento especialmente rápido da remuneração dos gerentes”, tal movimento só poderia ter fundamento na queda da “remuneração dos trabalhadores regulares” como parcela do valor líquido adicionado”. Contudo, como nos informa Kliman (2011, p. 126, tradução do autor),

> [...] os dados disponíveis sugerem que a remuneração dos gerentes não aumentou especialmente rápido. Entre dezembro de 1985 e dezembro de 2007, a *remuneração horária de todos os trabalhadores da indústria privada aumentou em 120 por cento em termos nominais*, enquanto a *remuneração horária dos funcionários da indústria privada em ocupações de “gerência, negócios e operações financeiras” aumentou apenas um pouco mais rápido, em 128 por cento*[291] (Kliman, 2011, p. 126, tradução e grifos nossos).

Deste modo, como a quantidade de pessoas empregadas na gerência dos negócios e nas operações financeiras é “menor que 10 por cento do total”[292], a taxa de crescimento do rendimento dos demais empregados “foi próxima da taxa de crescimento de todos os trabalhadores da indústria privada”. Segundo as estimativas de Kliman (2011, p. 126, tradução do autor), 118%. Considerado que essas taxas de crescimento podem ser aplicadas às corporações norte-americanas, e que a remuneração dos gerentes variou entre 12% e 27% do total da remuneração dos trabalhadores no final de 1985, o que segundo nosso economista “foi quase certamente o caso”, os cálculos do autor indicam que a variação da composição da remuneração total dos trabalhadores entre dezembro de 1985 e o final de 2007 determinou que a “parcela do valor líquido adicionado dos funcionários não gerenciais diminuísse apenas ligeiramente, entre 0,3 e 0,7 pontos percentuais”, e isso é tudo que é possível dizer acerca desse aspecto do problema.

---

[290] In principle, the finding that compensation has been a constant share o f net value during the last four decades might be misleading, since BEA figures include compensation o f managers. If managers’ compensation had increased especially rapidly, then “ regular” workers’ compensation would have fallen significantly as a share of net value added, despite the constancy of the overall compensation share (Kliman, 2011, p. 125-126).

[291] However, the data that are available suggest that managers’ compensation has not increased especially rapidly. Between December 1985 and December 2007, hourly compensation of all private-industry workers increased by 120 percent in nominal terms, while hourly compensation o f private-industry employees in “ management, business, and financial operations” occupations increased only slightly more rapidly, by 128 percent (Kliman, 2011, p. 126).

[292] Since the share of people employed in these occupations is less than 10 percent of the total, the growth rate of other employees’ compensation was close to the growth rate for all private-industry workers, 118 percent according to my estimate. If we assume that these growth rates apply to corporations, and that managers received between 12 and 27 percent of total compensation in December 1985, which was almost certainly the case, straightforward computations indicate that the changing composition of compensation between then and the end of 2007 caused nonmanagerial employees’ share of net value added to decline only slightly, by between 0.3 and 0.7 percentage points. Because the available data are so limited and fragmentary, more than this cannot be said (Kliman, 2011, p. 126).

De todo modo, como conclui nosso economista (2011, p. 126, tradução do autor), o "ligeiro declínio na participação dos trabalhadores 'regulares' não resultou em uma participação crescente no lucro, e não diminuiu a queda na taxa de lucro das corporações"[293], visto que, como delineado, as "corporações não foram beneficiárias do declínio na participação dos trabalhadores regulares", mas sim, os funcionários gerenciais.

Ademais, como assinala Kliman (2011, p. 126, tradução do autor), deve-se considerar que, na medida em que uma parcela da remuneração dos executivos e gerentes das empresas é na "verdade mais-valor em vez de renda do trabalho", a consideração do crescimento da parcela da remuneração total que lhes corresponde contribui para análises acerca da "distribuição de renda, a distribuição de mais-valor ou as causas e efeitos de mudanças na proporção de mais-valor para o capital adiantado". No entanto, "não é muito relevante" para análises acerca das "mudanças na taxa de lucro das corporações", visto que a "remuneração dos gerentes não é lucro corporativo", não é propriedade das corporações, mas sim um "custo que reduz seus lucros".

Em síntese, a consideração dos dados analisados têm implicações significativas para a análise do movimento do capital no pós-1980. Por um lado, o equívoco aparente de considerarmos que não houve recuperação da taxa geral de lucro entre 1970 e 2007 desaparece quando observamos como foi destacado que a *parcela dos lucros no valor líquido adicionado foi relativamente constante*. Por outro, a participação dos lucros constante *revela que a queda da taxa de lucro no período não é determinada fundamentalmente por fenômenos distributivos*. A observação da evolução da taxa de lucro da parcela constante dos lucros[294] em relação a taxa de lucro real no período 1929-2009 (Figura 21) revela que a variação da primeira acompanhou de perto a variação da última, evidenciando que efetivamente, a parcela dos lucros reais se manteve constante ao longo de todo o período.

---

[293] In any case, the slight decline in " regular" workers' share has not resulted in a rising profit share, and it has not lessened the fall in corporations' rate of profit, because corporations have not been the beneficiaries of the decline in regular workers' share. Managerial employees have been the beneficiaries. Since some portion of top executives' compensation, and perhaps some portion of the compensation received by other managers and professionals, is actually surplus-value rather than labor income, the growth in their share of total compensation is relevant if one is analyzing the distribution of income, the distribution of surplus-value, or the causes and effects of changes in the ratio of surplus-value to advanced capital. But it is not very relevant here, where I am analyzing changes in the corporations' rate of profit. Managers' compensation is not corporate profit; it does not belong to corporations. On the contrary, it is a cost that reduces their profits (Kliman, 2011, p. 126).

[294] A taxa de lucro da participação nos lucros constante corresponde ao que a taxa de lucro seria se a parcela do rendimento da propriedade no valor líquido adicionado se mantivesse constante em um determinado período.

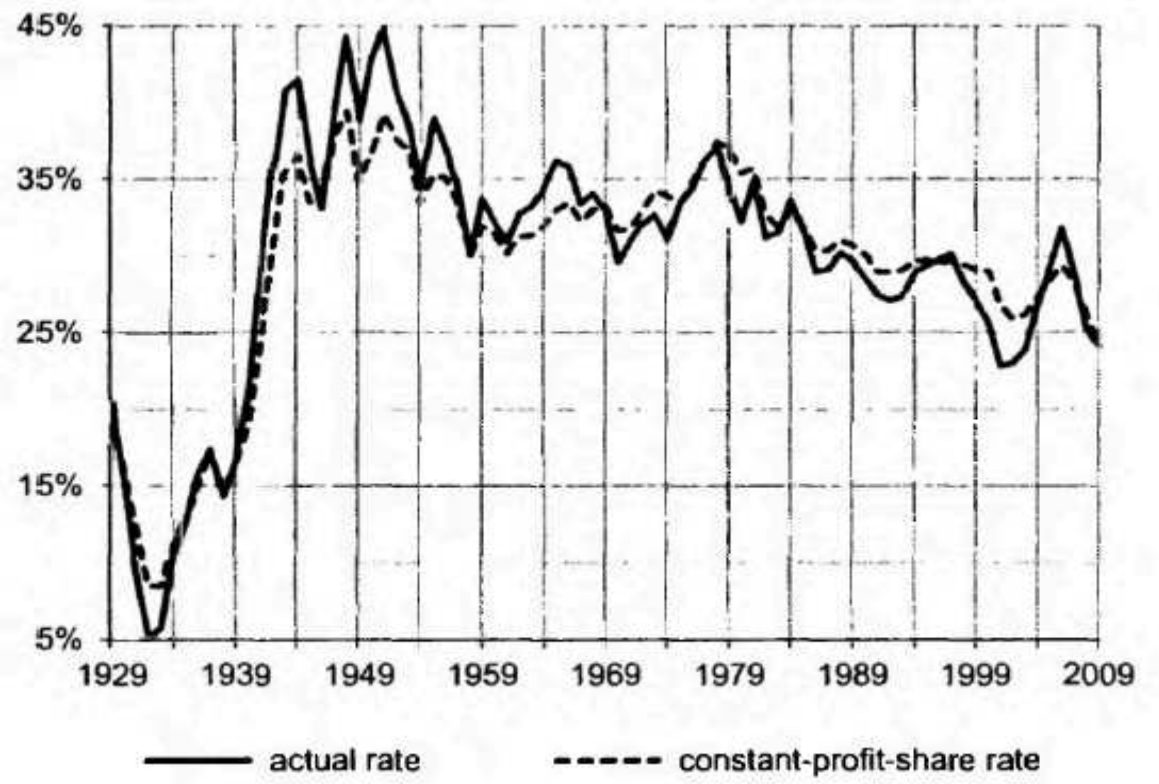


Figura 21 – Taxas de lucro reais e constantes de participação nos lucros* 1929-2009
Fonte: Kliman (2011).
* Taxas de renda de propriedade.

Para além dos elementos destacados, as considerações anteriores também implicam a constatação de que a pequena queda da participação dos lucros a partir do fim da Segunda Guerra Mundial contribuiu para uma parcela limitada da queda da taxa de lucro no período. A partir da análise da figura acima é possível observar que durante a maior parte do período 1949-1969 a taxa de lucro real foi maior do que a taxa de lucro da parcela constante, ao passo que, no pós-1970 se manteve a maior parte do tempo abaixo desta última. Como destaca Kliman (2011, p. 128, tradução do autor), a reversão sinalizada "reflete o declínio significativo da participação dos lucros que ocorreu na segunda metade dos anos 1960"[295]. Conforme nosso economista, no período que vai de 1947 a 2007 a "taxa de lucro da renda da propriedade caiu em 27,6 por cento, enquanto a participação dos lucros caiu em 2,7 por cento". A outra parcela da queda é determinada pelo "declínio de 25,5 por cento na taxa de lucro da parcela constante dos lucros", ou de outro modo, equivale ao "declínio de 25,5 por

[295] This reversal reflects the significant decline in the profit share that occurred in the latter half of the 1960s. Between 1947 and 2007, the property income rate of profit fell by 27.6 percent while the profit share fell by 2.7 percent. The remainder of the fall in the rate of profit is attributable to the 25.5 percent decline in the constant-profit share rate or, equivalently, the 25.5 percent decline in the ratio of net value added to advanced capital. (Changes in this ratio are the only sources of changes in the constant-profit-share rate.) About 10 percent of the fall in the rate of profit is thus attributable to the fall in the profit share (Kliman, 2011, p. 128).

cento na proporção de valor líquido adicionado ao capital adiantado". Ou seja, somente "10 por cento da queda na taxa de lucro é, portanto, atribuível à queda da participação dos lucros".

Contudo, como assinala Kliman (2011, p. 128, tradução do autor) não é correto atribuir 10% da queda da taxa de lucro no período 1947-2007 a diminuição da parcela dos lucros, na medida em que, como vimos, ela não variou significativamente nem entre os anos de 1947 e 1965, nem entre 1970 e 2007. Isso significa, como analisamos, que de fato, ainda menos do que 10% da queda da taxa de lucro ao longo dos períodos destacados pode ser atribuída à diminuição da parcela dos lucros no valor líquido adicionado à economia norte-americana.

Como acentua Kliman (2011, p. 128, tradução e grifos nossos) a constatação de que a parcela dos lucros e, por conseguinte, a proporção entre a renda da propriedade e a remuneração dos trabalhadores se mantiveram relativamente constantes, aponta para a conclusão de que "*quase toda a queda da taxa de lucro*"[296] no pós-1970 foi determinada pelo "*aumento na proporção entre capital adiantado e remuneração dos funcionários*". No entanto, não é essa a forma usual de apresentação do problema com a qual tem trabalhado parte significativa dos analistas.

As dificuldades para uma consideração acerca das crises em diálogo com a teoria do valor e as leis do movimento do capital apresentadas por Marx decorre parcialmente do fato de que, não faz parte de nossa análise, a tentativa de mensurar uma taxa de lucro marxiana, e as variáveis disponibilizadas por Kliman (2011, p. 128-129, tradução do autor) consideradas em nosso trabalho são construídas a partir dos conceitos do BEA e não de Marx. Ademais, uma outra dificuldade consiste no fato de que a "proporção de capital constante em relação ao capital variável, que Marx chamou de composição de valor do capital, difere do que ele chamou de composição orgânica do capital"[297], ou seja, do fato de que na análise marxiana as "mudanças na composição orgânica são basicamente devidas a mudanças técnicas, enquanto a composição de valor também é afetada por outros fatores". Por fim, as dificuldades para a análise também decorrem do fato de que os dados do BEA são apresentados em "termos

---

[296] I am frequently asked how much of the decline in the rate of profit was caused by a fall in the rate of surplus-value and how much was caused by a rise in the organic composition of capital.The simplest answer I can give is this: since the profit share was basically constant, so was the ratio of property income to employee compensation. Consequently, almost the entire fall in the rate of profit was due to an increase in the ratio of advanced capital to employee compensation (Kliman, 2011, p. 128).

[297] Moreover, the ratio of constant to variable capital, which Marx called the value composition of capital, differs from what he called the organic composition of capital. (As I shall discuss in greater detail below, changes in the organic composition are basically due to technical change, while the value composition is also affected by other factors.) Complications also arise because BEA data are in nominal terms, not adjusted for changes in the MELT (Kliman, 2011, p. 128-129).

nominais, não ajustados para mudanças no MELT [expressão monetária do tempo de trabalho]".

Diante das dificuldades assinaladas, Kliman propõe a utilização do recurso heurístico de redescrição das variáveis que contribuem para a determinação da taxa de lucro, de modo a evidenciar o modo como é considerada a relação entre as variáveis BEA e a teoria do valor de Marx. No Quadro 1 podemos visualizar no lado esquerdo as variáveis BEA e no direito a redescrição heurística enquanto variáveis marxianas.

Quadro 1 – Redescrição heurística das variáveis que determinam a taxa de lucro

Variável	Redescrição heurística	Símbolo
Renda da propriedade	Mais-valor	s
Custo histórico dos ativos fixos	Capital constante	c
Compensação dos empregados	Capital variável	v
Relação entre o rendimento da propriedade e a remuneração dos empregados	Taxa de mais-valor	s/v
Relação entre o custo histórico dos ativos fixos e a remuneração dos empregados	composição de valor do capital	c/v

Fonte: Kliman (2011).

Para os fins de nossa análise, as variáveis BEA podem ser consideradas como uma representação aproximada (proxies) das variáveis de Marx. Como nos informa Kliman (2011, p. 129, tradução do autor), na *taxa de lucro do rendimento da propriedade* considerada nesta seção de nosso trabalho, a "remuneração dos empregados não aparece no denominador da taxa de lucro"[298]. Assim, tal taxa pode ser expressa por:

$$\frac{s}{c} \equiv \left(\frac{s}{v}\right)\left(\frac{v}{c}\right)$$

Aqui, v/c corresponde ao *recíproco da composição de valor do capital*, de modo que quando a "composição de valor sobe (cai), v/c cai (sobe)"[299] (Kliman, 2011, p. 129, tradução do autor). Apesar de a taxa de lucro poder ser expressa por meio da divisão da taxa de mais valor (s) pela composição de valor do capital (c/v), a forma apresentada acima permite a decomposição das variações da taxa de lucro em duas partes, na medida em que:

[298] Since compensation o f employees does not appear in the denominator o f the particular rate of profit under discussion — property income as a percentage of the historical cost of fixed assets — this rate of profit is (Kliman, 2011, p. 129).
[299] When the value composition rises (falls), v/c falls (rises) (Kliman, 2011, p. 129).

$$\%\ \text{change in}\ \frac{s}{c} \approx \%\ \text{change in}\ \frac{s}{v} + \%\ \text{change in}\ \frac{v}{c}$$

Nessas condições, quando consideramos a variação percentual da taxa de lucro e de suas componentes no período 1947-2007, como analisa Kliman (2011, p. 130, tradução do autor) os "movimentos de curto prazo na taxa de lucro foram fortemente impulsionados por movimentos na taxa de mais-valor"[300]. Como podemos observar na Figura 22, as variações da taxa de lucro (s/c) no curto prazo acompanharam de perto os movimentos da taxa de mais-valor (s/v). Porém, quando considerado o longo prazo, não podemos dizer o mesmo, visto que, a taxa de mais-valor se manteve relativamente constante ao longo de todo o período considerado – queda de apenas 3,9% em 2007 em relação à verificada em 1947 –, ao passo que a taxa de lucro apresentou uma queda significativa de nível, revelando a pouca influência da variação da taxa de mais-valor sobre seu movimento no longo prazo.

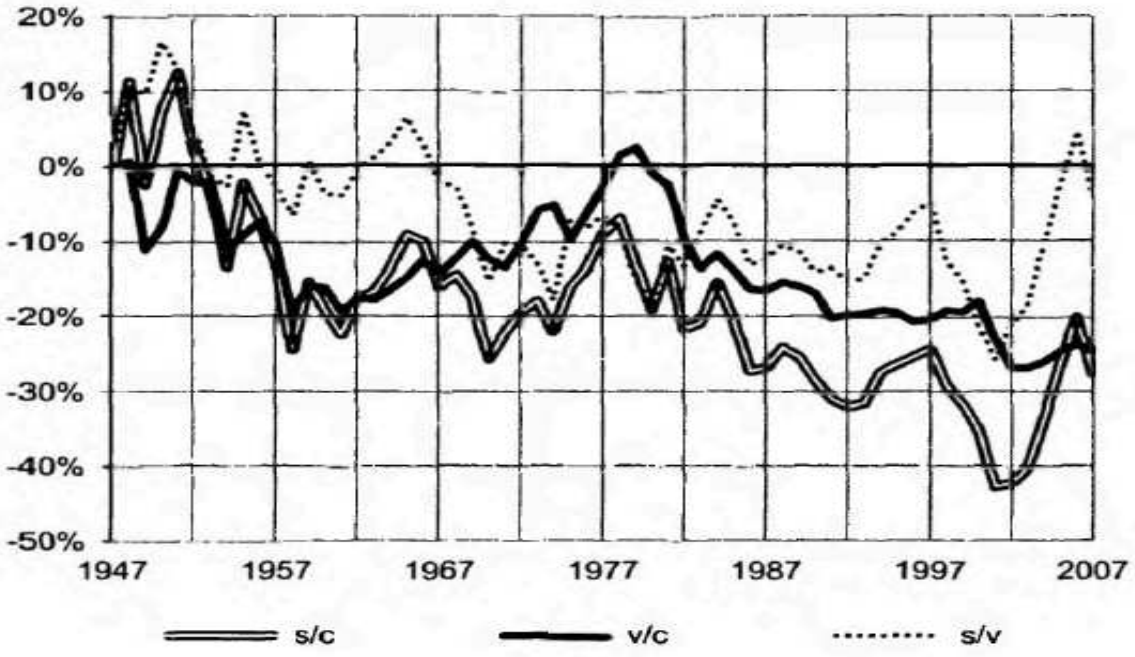


Figura 22 – Decomposição Padrão da Taxa de Lucro 1947-2007*
Fonte: Kliman (2011).
* Mudanças percentuais desde 1947 na taxa de renda de propriedade e suas componentes.

Já quando considerado o recíproco da composição orgânica do capital (v/c), observa-se exatamente o contrário, considerado no longo prazo, houve uma queda de 24,6%

[300] On the one hand, we see that short-term movements in the rate of profit were strongly driven by movements in the rate o f surplus-value; the former rose and fell along with the latter. Yet since the rate o f surplus-value remained roughly constant over the entire period—its value in 2007 was just 3.9 percent less than its value in 1947— its long-term influence on the rate of profit was very minor (Kliman, 2011, p. 130).

no período 1947-2007. Por seu turno, a taxa de lucro caiu 27,6%. Considerando como destacamos que a variação da composição de valor é inversamente proporcional a sua recíproca v/c, o movimento desta última e da taxa de lucro delineado, contribui para evidenciar que *praticamente a totalidade da queda da taxa de lucro no período analisado – 89% nos cálculos de Kliman – pode ser atribuída ao crescimento da composição de valor do capital*.

Para além do que já foi dito, também podemos observar nos dados acima que tanto no subperíodo 1947-1968, quanto entre 1970 e 2003, a taxa de mais-valor não variou fortemente, o que reforça a compreensão de que a *queda da taxa de lucro identificada nesses subperíodos também foi determinada em sua maior parcela pelo crescimento da composição de valor do capital*.

Assim como Kliman (2011, p. 131, tradução do autor), consideramos que os resultados da análise da decomposição padrão da taxa de lucro são consistentes com a teoria do valor de Marx e, por conseguinte, com a *lei geral da acumulação capitalista* e sua outra face a *lei tendencial da queda da taxa de lucro*. Como delineamos no capítulo 1, na análise marxiana o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social sob a égide da propriedade privada – progresso técnico poupador de trabalho – determina o aumento das composições técnica e orgânica do capital e, nesse sentido, o aumento da sua composição de valor que determina uma tendência de queda da taxa de lucro.

Por fim, os dados considerados acima também evidenciam que períodos como 1965-1970, nos quais uma forte queda da taxa de mais-valor determinou uma diminuição significativa da taxa de lucro podem ocorrer como momentos excepcionais, mas não como regra. Ou seja, tais momentos podem ocorrer sem que haja contradição com a operação da lei geral da acumulação capitalista delineada por Marx.

No entanto, ainda que os resultados da análise acima sejam relevantes para a consideração do movimento do capital no pós-crise dos anos 1970, assim como consistentes com as leis do movimento do capital apresentadas por Marx em O Capital, não podemos dizer que estamos diante de uma confirmação de tais leis. Por um lado, porque as considerações feitas em nossa tese não dizem respeito ao capital social total em operação na economia mundial hodierna, mas somente aquela parcela do capital em movimento na economia dos Estados Unidos. Por outro, pelo fato destacado de que as variáveis analisadas não passam de proxies das variáveis marxianas.

Dentre as diferenças entre as variáveis de Kliman apresentadas acima e as de Marx, o economista destaca por um lado o fato de que sua medida de capital variável se refere a

compensação total dos empregados no lugar da compensação dos trabalhadores regulares da indústria (proletários stricto sensu). No entanto, como vimos, a compensação dos proletários stricto sensu cresceu quase no mesmo ritmo da compensação do conjunto dos trabalhadores a partir da década de 1970, o que implica que, nesse caso, o trabalho com variáveis referentes à compensação do conjunto dos trabalhadores não altera significativamente as estimativas das taxas de crescimento da taxa de mais-valor (s/v) e da recíproca da composição de valor (v/c).

Uma outra diferença assinalada por Kliman (2011, p. 131, tradução do autor), consiste em que suas variáveis são apresentadas em termos nominais e, nesse sentido, são afetadas por mudanças na expressão monetária do tempo de trabalho (MELT), ao passo que, Marx ao analisar a lei tendencial da queda da taxa de lucro "abstraiu implicitamente de mudanças no MELT"[301]. O ajuste para variações no MELT "pode não afetar a taxa de mais-valor, uma vez que o mesmo MELT é usado para deflacionar tanto o mais-valor quanto o capital variável"[302], porém, mantidas todas as demais condições constantes, o crescimento do MELT determina que o "capital variável aumente em uma porcentagem maior do que o capital constante". Conforme nosso economista, tal movimento "ocorre porque todo o capital variável aumenta como resultado do aumento do MELT, mas apenas uma pequena porção do capital constante aumenta", qual seja, o "investimento que ocorreu após o aumento". Como sintetiza Kliman, os aumentos no MELT "tendem a reduzir a composição do valor nominal do capital".

A consideração acima nos ajuda a compreender porque entre 1961 e 1979, período marcado pelo aumento significativo da inflação, a recíproca da composição do valor (c/v) cresceu acentuadamente. Como Kliman (2011, p. 131, tradução do autor) chama a nossa atenção, quando as "mudanças no MELT são removidas, o recíproco da composição do valor cai em 5% durante esse período". Deste modo, apesar de a queda da composição do valor nominal do capital "parecer, a princípio, contradizer uma premissa fundamental da lei de Marx, na verdade, não o faz"[303] (Kliman, 2011, p. 132, tradução do autor).

---

[301] Another important difference is that my variables are in nominal terms, and are therefore affected by changes in the MELT. In contrast, M a rx 's discussion of the LTFRP implicitly abstracted from changes in the MELT. Statements such as " the total labour of these 2 million workers always produces the same magnitude of value" (Marx 1991a: 323) would otherwise be ridiculous (Kliman, 2011, p. 131).

[302] Adjustment for changes in the MELT would not affect the rate of surplus-value, since the same MELT is used to deflate both surplus-value and variable capital. But a rise in the MELT causes variable capital to increase by a greater percentage than constant capital, ceteris paribus. This is because all of the variable capital increases as a result o f the rise in the MELT, but only a small portion o f the constant capital increases— the investment that took place after the rise. Increases in the MELT thus tend to lower the nominal value composition o f capital. This is why the reciprocal o f the nominal value composition rose substantially between 1961 and 1979 (see Figure 7.4), a period of accelerating inflation. Once changes in the MELT are removed, the reciprocal of the value composition falls by 5 percent during that period (Kliman, 2011, p. 131).

[303] Thus, while the fall in the nominal value composition of capital may seem at first to contradict a key premise of Marx's law, it does not actually do so (Kliman, 2011, p. 132).

Conforme destacamos no capítulo 1 de nossa tese, na análise de Marx, a composição técnica do capital indica a quantidade de meios de produção movimentada por um determinado número de trabalhadores. Ademais, também vimos que, a composição orgânica do capital é determinada pela evolução da composição técnica do capital, de modo que reflete as alterações pelas quais essa última passa ao longo dos ciclos da acumulação e, nesse sentido, as taxas de crescimento da composição orgânica do capital e da composição técnica são iguais. Com objetivo de obter uma medida aproximada das "taxas de crescimento das composições técnica e orgânica"[304] do capital para o período 1947-2007, Kliman (2011, p. 132, tradução do autor) dividiu o "índice da quantidade física de ativos fixos das corporações pelo número de empregados 'equivalentes em tempo integral' em indústrias privadas" e calculou as "mudanças percentuais na proporção" ao longo dos anos. Na Figura 23 é evidenciado que os movimentos da composição do valor nominal, da composição do valor ajustado pelo MELT e da composição técnica e orgânica do capital das corporações norte-americanas são bem diferentes no período 1947-2007.

Como podemos observar, as *composições técnica e orgânica do capital* cresceram de modo praticamente contínuo e em um ritmo significativamente acelerado ao longo das seis décadas que separam 1947 de 2009. A taxa média de crescimento anual no período foi de 1,7%. Por seu turno, a *composição de valor ajustada pelo MELT* apresentou um crescimento médio anual de 1,5%, e seguiu de perto os movimentos das composições técnica e orgânica da capital. Na contramão das medidas anteriores, entre os anos de 1961 e 1999, a *composição de valor nominal do capital* cresceu ao ritmo muito mais lento de 0,1%.

[304] To obtain an approximation of the growth rates of the technical and organic compositions, I divided an index of the physical quantity of corporations' fixed assets by the number of "full-time equivalent" employees in private industries and computed the percentage changes in the ratio (Kliman, 2011, p. 132).

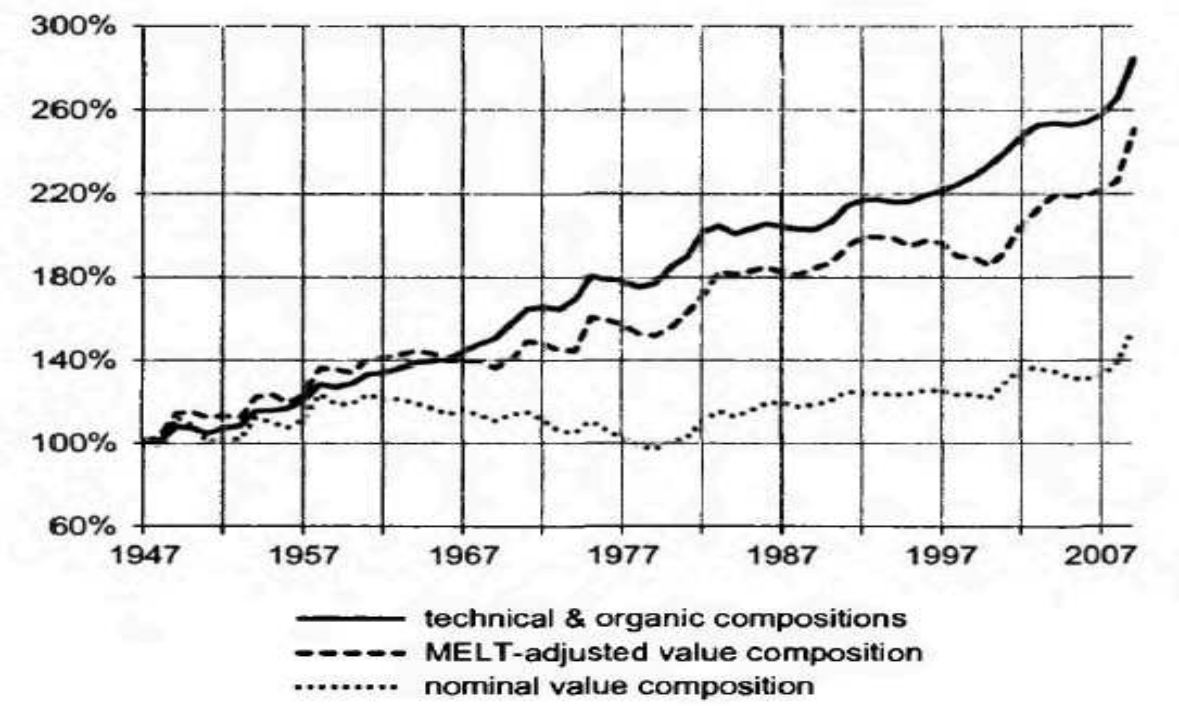


Figura 23 – Composição do capital das corporações nos EUA 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).
* Como porcentagens da composição em 1947).

Como destaca Kliman (2011, p. 133, tradução do autor), as variações do MELT "também podem produzir uma discrepância entre movimentos na taxa nominal de lucro"[305] considerada nessa seção e os "movimentos na taxa de lucro ajustada pelo MELT". Por conseguinte, análises que partem somente da consideração das variações ocorridas na taxa nominal e seus componentes não são capazes de "testar adequadamente a lei" de Marx. Nesse sentido, a decomposição da taxa de lucro proposta pelo economista que será discutida adiante é "muito superior" tanto para a análise da lucratividade no setor corporativo norte-americano, quanto para demonstrar a aderência significativa das proposições marxianas aos desdobramentos da acumulação capitalista entre 1970 e 2008. Isso decorre do fato de que a proposta de decomposição apresentada por Kliman "isola mudanças no MELT como uma variável distinta, uma fonte distinta de mudanças na lucratividade" contribuindo para uma compreensão mais adequada das determinações do movimento da taxa de lucro no período. Nunca é demais ressaltar que, assim como nosso economista, apesar de os resultados

[305] Changes in the MELT can also produce a discrepancy between movements in the observed nominal rate of profit, which has been analyzed here, and movements in the MELT-adjusted rate of profit to which the LTFRP refers. Consequently, an analysis that deals only with movements in the nominal rate and its components cannot properly test the law. As a test o f the law, and as an explanation of the observed movements in the rate of profit in the U.S. corporate sector, the following decomposition analysis is much superior, since it isolates changes in the MELT as a distinct variable, a distinct source o f changes in profitability. Thus, to repeat, the results reported above are consistent with Marx's law, but I do not claim that they confirm it (Kliman, 2011, p. 133).

discutidos até o momento serem consistentes com as leis do movimento do capital discutidas por Marx, não podemos afirmar que eles confirmem a lei, dados os motivos sinalizados anteriormente.

Assim como Kliman (2011, p. 133, tradução do autor), compreendemos que *a variação da parcela dos lucros discutida anteriormente afeta a taxa nominal*. No entanto, como delineamos, a parcela dos lucros não experimentou uma grande queda entre a década de 1970 e o início dos anos 2000, mantendo-se constante, o que implica em reconhecermos que a diminuição da parcela dos lucros no valor líquido adicionado teve pouca influência sobre a queda da taxa de lucro observada no período.

A taxa nominal de lucro também é afetada pelas variações da expressão monetária do tempo de trabalho (MELT). Como explica Kliman (2011, p. 133, tradução do autor), quando os "preços das commodities aumentam em relação aos seus valores de tempo de trabalho, o que é quase sempre o caso, o MELT aumenta"[306]. No entanto, "isso não significa que a taxa nominal de lucro quase sempre aumenta em relação à taxa ajustada pelo MELT". Em situações em que o MELT aumenta a uma taxa de crescimento constante, a relação entre as taxas não sofre alterações. Já quando o aumento do MELT ocorre de maneira mais ou menos acelerada, os "preços nominais das commodities também aumentam mais (menos) rapidamente em relação aos seus valores de tempo de trabalho", resultando em uma queda da taxa nominal de lucro em relação a taxa de lucro ajustada pelo MELT.

Na Figura 24 podemos observar a diferença manifesta entre a taxa de lucro nominal e a taxa de lucro ajustada pelo MELT entre 1947 e 2007. Constata-se que a diferença entre as taxas de lucro nominal e ajustada pelo MELT variou em um intervalo muito pequeno - entre 14% e 23%. Ademais, a ausência de tendência observável no período analisado sugere que a queda da taxa de lucro nominal e da taxa de lucro corrigida pelo MELT foi de magnitude similar. Ou seja, as variações do MELT não foram responsáveis pela queda da taxa de lucro entre 1947 e 2007.

---

[306] Another factor that affects the nominal rate o f profit is the MELT. If commodities' prices rise in relationship to their labor-time values, which is almost always the case, the MELT rises. But this does not mean that the nominal rate o f profit almost always increases in relationship to the MELT-adjusted rate. If the MELT rises, but its rate o f growth remains constant, the relationship between the nominal and MELT-adjusted rates of profit will remain unchanged (see Kliman 2007: 129-32). However, if the MELT rises more (less) rapidly, commodities' nominal prices also rise more (less) rapidly in relationship to their labor-time values. As a result, the nominal rate of profit rises (falls) in relationship to the MELT-adjusted rate of profit (Kliman, 2011, p. 133).

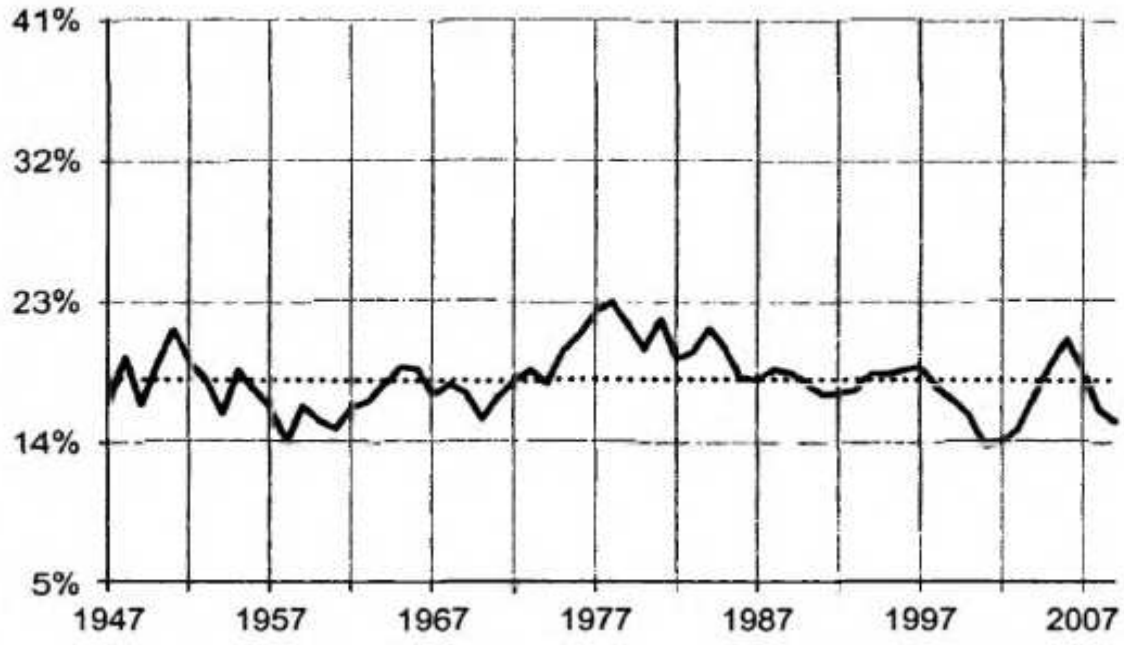


Figura 24 – Diferença entre as taxas de lucro nominal e ajustada pelo MELT* 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).
* Diferença de ponto percentual entre as taxas de renda de propriedade.

Visto que nem a variação da parcela dos lucros e nem as variações do MELT impactaram significativamente nos movimentos da taxa de lucro, como sugere Kliman (2011, p. 134), "todo o declínio na taxa nominal pode ser atribuído ao declínio na taxa de lucro que obtemos quando mantemos a participação nos lucros constante e também ajustamos para mudanças no MELT". O autor denomina essa última taxa como *taxa de lucro com parcela dos lucros constante ajustada pelo MELT (CPS-MA)*. Tal taxa é o que "a taxa nominal de lucro teria sido se a renda da propriedade tivesse permanecido exatamente constante como uma parcela do valor líquido adicionado e se os preços não tivessem aumentado em relação aos valores de tempo de trabalho das mercadorias".

Na Figura 25 são apresentados os movimentos da *taxa de lucro nominal*, da *taxa de lucro ajustada pelo MELT*, da *taxa de lucro CPS-MA* e da *média móvel da taxa de lucro CPS-MA (CPS-MA-NEW)*. Como podemos observar, entre os anos de 1947 e 2004, a diminuição de todas as taxas foi praticamente igual. A taxa de lucro nominal caiu 13,2%, a taxa de lucro ajustada pelo MELT caiu 13,7% e por fim a taxa de lucro CPS-MA 12,4%. Tal resultado sugere, como enfatiza Kliman (2011) que *a queda da taxa de lucro CPS-MA determinou 94% da queda da taxa de lucro nominal nos anos considerados*.

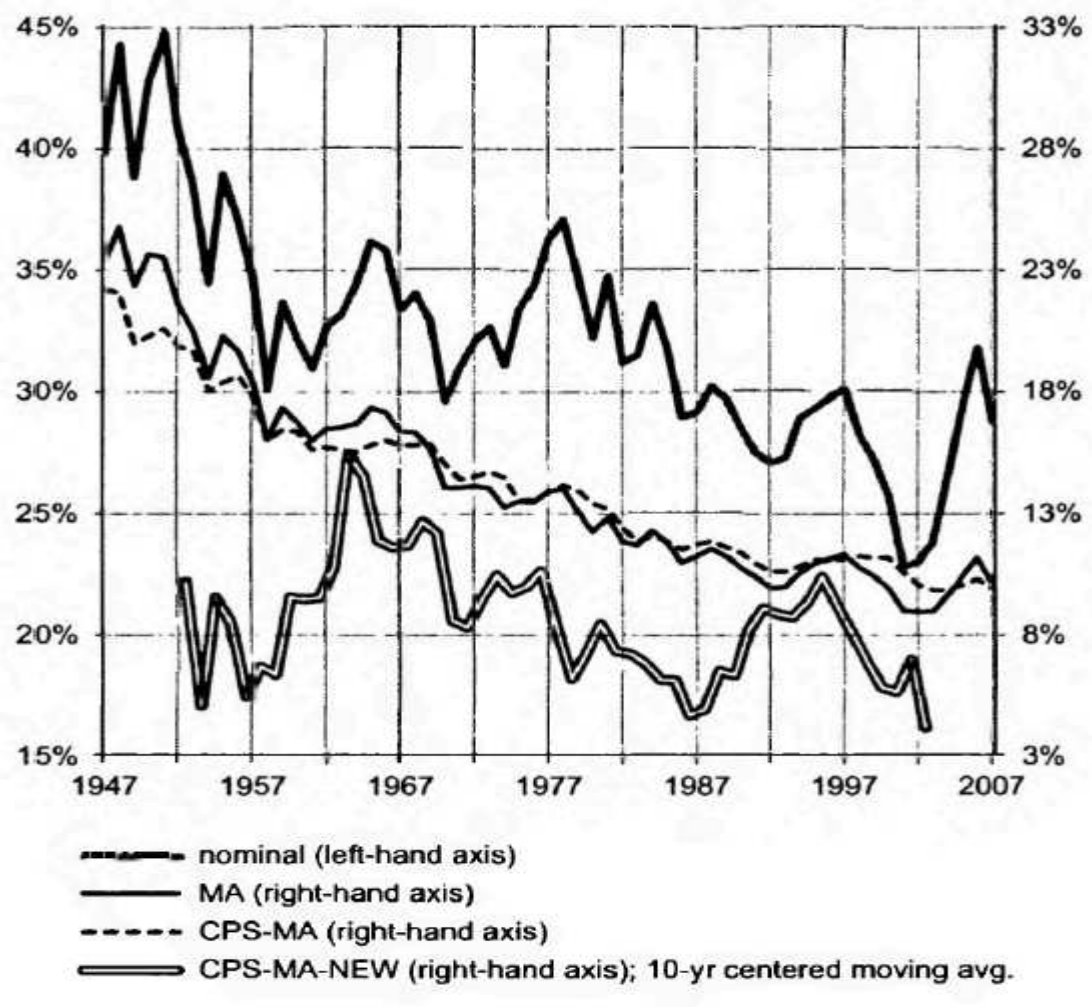


Figura 25 – Decomposição Alternativa da Taxa Nominal de Lucro* 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).
* Taxas de renda de propriedade.

Como enfatiza Kliman, a observação de que a média móvel de 10 anos CPS-MA-NEW "foi menor do que a taxa de lucro geral CPS-MA durante todo o período pós-Segunda Guerra Mundial é [...] tremendamente importante". Seu movimento contribui para desfazer o mistério em torno da queda da taxa de lucro e evidencia que:

> *A taxa de lucro caiu porque novos investimentos de capital persistentemente falharam em gerar emprego adicional suficiente de trabalho vivo para sustentar a taxa de lucro em seu nível atual* (e porque a tendência de queda da taxa de lucro que isso produziu não foi compensada por um aumento na participação nos lucros ou uma taxa mais rápida de crescimento do MELT)[307] (Kliman, 2011, p. 138, tradução e grifos nossos).

[307] The fact that CPS-MA-NEW was lower than the overall CPS-MA rate of profit throughout the whole post-World War II period is therefore tremendously important. In light of this fact, the fall in the rate of profit is no longer a mystery. It is exactly what we should expect. The rate of profit fell because new investments of capital persistently failed to generate enough additional employment of living labor to sustain the rate of profit at its current level (and because the tendency for the rate of profit to fall that this produced was not offset by a rise in the profit share or a more rapid rate of growth of the MELT) (Kliman, 2011, p. 138).

Como sugere Kliman (2011, p. 137), considerados o mais-valor e o capital total adiantados em termos de tempo de trabalho, e que a taxa de lucro de Marx é s/C, a taxa de lucro associada aos novos investimentos vai ser $\frac{\Delta s}{\Delta C}$. a variação delta s no numerador corresponde a:

$$\Delta s \equiv \Delta\left(\left[\frac{s}{E}\right]E\right)$$

Aqui, E é o número de trabalhadores empregados. Se supormos como Kliman que a intensidade do trabalho se mantenha constante, a variável E pode ser considerada como uma medida para a quantidade de trabalho vivo realizado. Como assinalamos, na teoria do valor de Marx o novo valor adicionado ao capital considerado como tempo de trabalho corresponde ao trabalho vivo despendido na produção da mercadoria, na medida em que é o trabalho vivo o único elemento constituinte do capital adiantado que é capaz de criar novo valor. Daí decorre que, sendo a participação nos lucros constante a relação s/E (taxa de mais-valor) também o é. Deste modo:

$$\Delta s \equiv \Delta\left(\left[\frac{s}{E}\right]E\right) = \left(\frac{s}{E}\right)\Delta E = s\left(\frac{\Delta E}{E}\right) = s(\%\Delta E),$$

Em que, $\%\Delta E$ corresponde a taxa de crescimento percentual do emprego. Nessas condições a taxa de lucro para novos investimentos é expressa por:

$$\frac{\Delta s}{\Delta C} = \frac{s(\%\Delta E)}{\Delta C} = \frac{\%\Delta E}{\left(\frac{\Delta C}{s}\right)},$$

Por fim, como assinala o nosso economista, se a razão entre a taxa de crescimento do emprego e o capital adicional acumulado for menor do que a taxa de lucro s/C, deve manifestar-se uma queda dessa última.

As considerações apresentadas na seção sugerem que a lei geral da acumulação capitalista e sua outra face a lei tendencial da queda da taxa de lucro contribuem significativamente para a análise do movimento do capital e de suas crises no pós-1970.

Como procuramos evidenciar, a queda da taxa de lucro nominal foi determinada fundamentalmente pela *tendência acentuada da taxa de lucro a cair para uma taxa de lucro de nível menor conforme se ampliaram os novos investimentos de capital.* Ademais, assim como na lei de Marx, a taxa de lucro dos novos investimentos foi determinada pela relação estabelecida entre a taxa de crescimento do emprego e a acumulação de capital.

3.6. DEPRECIAÇÃO MORAL E QUEDA DA TAXA DE LUCRO NO PÓS-1973

Ao analisar o desenvolvimento da maquinaria e da grande indústria no livro I de O Capital, Marx (2017a, p. 477) destaca duas razões para que ocorra o "desgaste material da máquina". Por um lado, o alemão destaca o próprio uso da máquina ao longo dos ciclos de acumulação e, por outro, o "seu não uso, como uma espada inativa enferruja na bainha". O "desgaste do primeiro tipo se dá na proporção mais ou menos direta de seu uso" ao passo que o "segundo, até certo ponto, na proporção inversa a seu uso".

Contudo, Marx (2017, p. 477, grifos nossos) também analisa um outro tipo de desgaste pelo qual passa a maquinaria, qual seja, o "desgaste moral". Aqui, a maquinaria "*perde valor de troca na medida em que máquinas de igual construção podem ser reproduzidas de forma mais barata, ou que máquinas melhores passam a lhe fazer concorrência*". Nas duas situações, o valor da máquina "por mais jovem e vigorosa" que ela ainda seja, já "não é determinado pelo tempo de trabalho efetivamente objetivado nela mesma", mas sim, pelo "tempo de trabalho necessário à sua própria reprodução ou à reprodução da máquina aperfeiçoada". Assim, o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social e, por conseguinte, a criação de novas máquinas, mais baratas e mais produtivas determina a ocorrência em maior ou menor medida da desvalorização de parte da maquinaria utilizada pelo capital para explorar o trabalho, ou seja, a sua *depreciação moral*.

Diante do fenômeno da depreciação moral, que como vimos é determinado pelo próprio desenvolvimento das forças produtivas, o que resta aos capitalistas é a intensificação da exploração da força de trabalho – extensão e intensificação da jornada de trabalho – de modo a encurtar o período no qual a totalidade do valor investido na maquinaria é reproduzido e afastar o "perigo da depreciação moral" (Marx, 2017a, p. 477). Como enfatiza Marx, a depreciação moral atua de "maneira mais intensa" no sentido do prolongamento da jornada de trabalho nos primeiros anos de introdução de uma máquina.

Dito isso, consideramos adequada a tese de Kliman (2011, p. 138, tradução e grifos nossos), segundo a qual a "*revolução na tecnologia da informação das últimas décadas levou*

a um aumento substancial na depreciação moral"[308], assim como suas implicações para o movimento da taxa de lucro no pós-1970. Vejamos mais de perto.

Como nos informa nosso economista, o BEA trata a depreciação moral de modo distinto de Marx, o que determina que em seus dados o aumento da depreciação moral causado pelo desenvolvimento da tecnologia da informação e de suas aplicações apareça como diminuição substancial do lucro em relação ao mais-valor. Porém, como delineia Kliman (2011, p. 138, tradução do autor), os "efeitos da depreciação moral na taxa de lucro são mais complexos, pois a depreciação afeta o capital adiantado e também o lucro"[309]. Conforme as estimativas do autor, no pós-1970, a "depreciação moral adicional reduziu o capital avançado em mais do que reduziu o lucro". Isso implica em reconhecer que a "taxa de lucro" calculada a partir dos dados fornecidos pelo BEA "caiu muito menos do que a proporção de mais-valor em relação ao capital adiantado", de modo que as taxas de lucro discutidas nas seções anteriores "fazem o desempenho do capitalismo dos EUA nas últimas décadas parecer melhor do que realmente foi". Conforme nosso autor:

> A *destruição do valor do capital* que vem ocorrendo como um resultado da revolução na tecnologia da informação é muito parecida com a destruição do valor do capital que ocorre em uma crise, exceto que vem ocorrendo de forma mais gradual e prolongada. A *revolução tecnológica*, portanto, *parece ser uma causa significativa da relativa estagnação da economia durante as últimas décadas*[310] (Kliman, 2011, p. 138-139, tradução e grifos nossos).

Kliman (2011, p. 139, tradução do autor) considera os dados fornecidos pelo BEA acerca dos lucros "proxies pobres para mais-valor ou, em outras palavras, lucro da produção – em grande parte por causa da maneira em que o BEA trata a depreciação moral"[311]. Tal forma de depreciação "não afeta a quantidade de mais-valor que é criada, mas reduz o lucro medido pelo BEA".

---

[308] I will show that the revolution in information technology of the last few decades has led to a substantial increase in moral depreciation (Kliman, 2011, p. 138).

[309] However, the effects of moral depreciation on the rate of profit are more complex, since depreciation affects advanced capital as well as profit. My estimates indicate that additional moral depreciation reduced advanced capital by more than it reduced profit. The rate of profit based on BEA concepts therefore fell by a good deal less than the ratio of surplus-value to advanced capital. This suggests that the rate-of-profit data discussed above make the performance of U.S. capitalism in recent decades appear better than it actually was (Kliman, 2011, p. 138).

[310] The destruction of capital value that has been taking place as a result of the revolution in information technology is much like the destruction of capital value that occurs in a crisis, except that it has been taking place in a more gradual and protracted fashion. The technological revolution thus seems to be a significant cause of the relative stagnation of the economy during the last several decades (Kliman, 2011, p. 138-139).

[311] BEA profit measures are poor proxies for surplus-value in other words, profit from production— largely because of the manner in which the BEA treats moral depreciation. Such depreciation does not affect the amount of surplus-value that is created, but it does lower profit as measured by the BEA (Kliman, 2011, p. 139).

Segundo Katz e Herman (1997, p. 70, tradução do autor) o BEA trata a depreciação como o "declínio do valor devido ao desgaste, obsolescência, danos acidentais e envelhecimento"[312]. Nota-se que, o conceito empregado pelo BEA não distingue a depreciação decorrente da obsolescência e aquela devida a outras fontes e, devido a isso "considera todas elas como fatores que reduzem o lucro e o estoque líquido de capital adiantado"[313] (Kliman, 2011, p. 139, tradução do autor). Como vimos, Marx procede de modo distinto, em sua análise trata o declínio nos valores dos ativos fixos determinado pela obsolescência de forma distinta daquele ocasionado pelo desgaste material dos equipamentos.

A diferença entre o modo de tratar a depreciação do BEA e de Marx é uma consequência da teoria do valor do alemão, segundo a qual, como analisamos no capítulo 1, o valor de todas as mercadorias considerado enquanto preço corresponde a expressão monetária da quantidade de trabalho socialmente necessário para reproduzir mercadorias do mesmo tipo nas condições sociais de produção vigentes. Como delineia Kliman (2011, p. 139, tradução do autor), quando um "ativo fixo sofre depreciação moral, parte do trabalho gasto em sua produção não é mais necessário para reproduzir novos ativos fixos do mesmo tipo, e isso reduz os valores das mercadorias produzidas por meio dele"[314]. Nessas condições, uma parcela do capital-dinheiro que foi investida na compra de ativos fixos "não será recuperada se [...] essas mercadorias forem vendidas por seus valores". Já no caso da depreciação resultante do desgaste material do ativo fixo "todo o trabalho usado para produzi-lo ainda é necessário para produzir ativos fixos do mesmo tipo". Ou seja, nesse último caso o "dinheiro que foi gasto para adquiri-lo será recuperado integralmente, se as mercadorias produzidas por meio dele forem vendidas pelos seus valores".

Em síntese, *a depreciação moral da maquinaria determina que seus possuidores tenham uma perda de valor à medida que ela ocorre*. Como destacamos no início da seção, para evitar o perigo da depreciação moral, os capitalistas promovem a ampliação e a

---

[312] The primary measure of the value of fixed reproducible tangible wealth is the net stock, that is, the value of the stock adjusted for depreciation. Depreciation is the decline in value due to wear and tear, obsolescence, accidental damage, and aging (Katz; Herman, 1997, p. 70).

[313] Since it does not distinguish between obsolescence and other sources of depreciation, it regards them all as factors that reduce profit and the net stock of advanced capital. However, Marx treated the decline in fixed assets values caused by obsolescence differently from the decline in their values caused by wear and tear (Kliman, 2011, p. 139).

[314] If a fixed asset undergoes moral depreciation, some of the labor expended in its production is no longer needed to reproduce new fixed assets o f the same kind, and this reduces the values of the commodities produced by means of it. Thus, some of the money that was spent to acquire the fixed asset will not be recovered if (as is true in the aggregate, according to Marx's theory) these commodities are sold at their values. In contrast, if the depreciation resulted from material wear and tear of the fixed asset, all of the labor used to produce it is still needed in order to produce fixed assets of the same kind. Hence, the money that was spent to acquire it will be recovered in full, if the commodities produced by means of it sell at their values (Kliman, 2011, p. 139).

intensificação da jornada de trabalho e, por conseguinte, a intensificação da exploração da força de trabalho de modo a utilizar a maquinaria o mais rápido possível antes que as mesmas sejam tornadas obsoletas pelo próprio desenvolvimento das forças produtivas que o capital coloca em curso.

Como analisamos, na teoria do valor de Marx a única fonte do mais-valor é o trabalho excedente dos trabalhadores. Na medida em que, como assinala Kliman (2011, p. 140, tradução do autor), a "depreciação moral não altera nenhum dos dois fatores que determinam a quantidade de trabalho excedente, os salários dos trabalhadores e a quantidade de trabalho que eles realizam, ela não altera o mais-valor"[315]. No entanto, como destacamos, o BEA considera a depreciação moral como desgaste material e, nesse sentido, ela deve ser subtraída do lucro. Por conseguinte, como enfatiza Kliman, os números de lucro do BEA "não são medidas de mais-valor, mas medidas de mais-valor menos perdas devido à depreciação moral".

Segundo Kliman (2011, p. 140, tradução do autor), o fato de o BEA não estimar "quanta depreciação é devida à obsolescência"[316], ou apresentar alguma outra estimativa independente, torna impossível "avaliar diretamente a magnitude da diferença entre mais-valor e o lucro realizado". Em períodos históricos no qual a depreciação moral se mantém relativamente constante como parcela do capital adiantado o modo de proceder do BEA "pode não ser um problema significativo", visto que, nessa situação "embora a depreciação moral alterasse o nível da taxa de lucro, ela não afetaria muito a tendência".

Porém, como nos informa Kliman (2011, p. 140-141, tradução do autor), existem "boas razões para suspeitar que a depreciação moral aumentou significativamente como uma porcentagem do capital adiantado"[317] no pós-1970. Segundo nosso economista, em primeiro lugar, deve-se observar que a "taxa de depreciação [...] aumentou substancialmente durante o

---

[315] Since moral depreciation does not alter either of the two factors that determine the amount of surplus labor, workers' wages and the amount of labor they perform, it does not alter surplus-value. But the BEA treats moral depreciation just like material wear and tear, and therefore deducts it from profit. Consequently, its profit figures are not measures of surplus-value, but measures of surplus-value minus losses due to moral depreciation (Kliman, 2011, p. 140).

[316] Because the BEA does not estimate how much depreciation is due to obsolescence, and no independent estimates seem to be available, it is not possible to directly gauge the magnitude of the difference between surplus-value and realized profit. This might not be a significant problem if moral depreciation were roughly constant as a percentage of advanced capital. In that case, although moral depreciation would alter the level of the rate of profit, it would not greatly affect the trend. (Kliman, 2011, p. 140).

[317] However, there are good reasons to suspect that moral depreciation has increased markedly as a percentage of advanced capital. First of all, the rate of depreciation, depreciation as a percentage of advanced capital, has risen substantially during the last half-century. Secondly, this rise is due entirely to increased employment of software, computers, and other information-processing equipment, which depreciate particularly rapidly. Finally, almost all of the depreciation they undergo seems to be moral depreciation.Taken together, these three points imply that moral depreciation has greatly increased as a percentage of advanced capital (Kliman, 2011, p. 140-141).

último meio século". Em segundo lugar, deve-se atentar para o fato de que o aumento substancial da depreciação "se deve inteiramente ao aumento do emprego de softwares, computadores e outros equipamentos de processamento de informações, que se depreciam particularmente rápido". Por fim deve-se observar que "quase toda a depreciação" sofrida por esse tipo de maquinário "parece ser depreciação moral". A consideração dos três aspectos assinalados por Kliman, implica na constatação de que a "depreciação moral aumentou muito como uma porcentagem do capital adiantado" entre a crise dos anos 1970 e a crise de 2008.

Na Figura 26, observamos que nos anos 1950, a taxa média de depreciação era praticamente constante, se mantendo próxima de 7%. Em contraste com o período assinalado, entre 1960 e 2000, a depreciação ampliou-se significativamente, variando de cerca de 7% no início dos anos 1960 para 11% em 2000. Como destaca Kliman (2011, p. 141, tradução do autor), nesse último período, o "uso de equipamentos e software de processamento de informações (IPE&S) pelas empresas aumentou fenomenalmente, subindo de 5% de seus ativos para mais de 18%"[318]. Deste modo, na medida em que, como assinalamos, a maioria dos equipamentos e softwares de processamento de informações sofre depreciação "muito mais rapidamente do que outros ativos fixos, isso fez com que a taxa média de depreciação aumentasse".

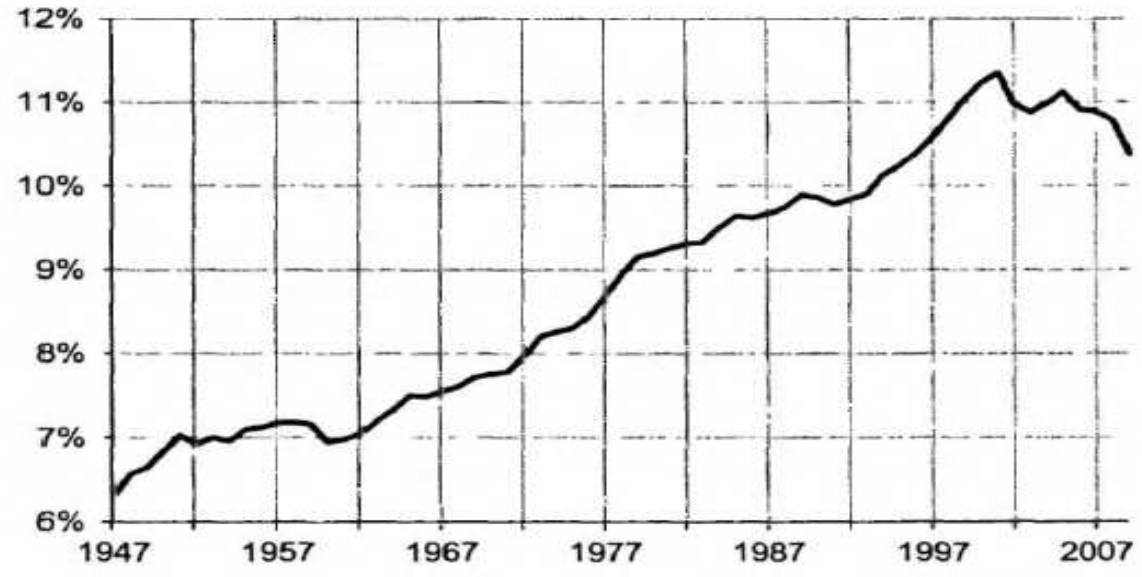


Figura 26 – Taxa média de depreciação do capital das corporações dos EUA 1947-2007*
Fonte: Kliman.
* Depreciação de custo histórico como porcentagem do custo histórico de ativos fixos.

[318] During the same period, of course, businesses' use of information-processing equipment and software (1PE&:S) increased phenomenally, rising from less than 5 percent of their fixed assets to more than 18 percent. Since most IPE&S depreciates far more rapidly than do other fixed assets, this caused the average rate of depreciation to rise (Kliman, 2011, p. 141).

Como podemos observar no Quadro 2, em um universo de 107 equipamentos, o software pré-embalado apresenta a menor vida útil – 3 anos –, ao passo que o software personalizado e por conta própria também apresentam uma vida útil significativamente menor do que a dos demais equipamentos listados – 5 anos – com exceção do combustível nuclear – 4 anos. Por seu turno, a vida útil das máquinas de escritório, computação e contabilidade também é bastante curta quando considerada em relação aos demais equipamentos e caiu a partir de 1978.

Quadro 2 – Depreciação dos equipamentos de informática 2008

Tipo de equipamento	Vida útil					
Software pré-embalado	3 anos					
Software personalizado	5 anos					
Software por conta própria	5 anos					
Combustível nuclear	4 anos					
Máquinas de escritório, computação e contabilidade antes de 1978	8 anos					
Máquinas de escritório, computação e contabilidade após 1978	7 anos					
	Vida útil de equipamentos privados não residenciais					
Número de anos	3-5	6-10	11-15	16-20	21-25	> 25
Porcentagem de todas as 107 categorias de equipamentos	3,7%	14%	38,3%	25,2%	12,1%	6,50%

Fonte: Kliman (2011).
Nota: Todos os dados neste quadro foram colhidos do Departamento de Comércio dos EUA (2008).

A consideração do valor de revenda de carros e artigos de informática após 5 anos de sua compra em relação aos novos ativos de mesmo tipo produzidos (Quadro 3) no ano de 2003, também contribui para o delineamento da situação observada no pós-1970. Ao passo que os carros usados atingem praticamente um terço do valor dos carros novos, equipamentos de informática como computadores pessoais e impressoras ao serem revendidos não atingem nem 14% do valor dos novos ativos de mesmo tipo produzidos.

Quadro 3 – Valor de revenda de ativo adquirido a 5 anos, como porcentagem do preço de um ativo novo – 2003

(continua)

Automóveis	32,60%
Computadores e equipamentos periféricos	
Computadores pessoais	10.6%

(conclusão)

Impressoras	13,40%
Dispositivo de armazenamento de computador	17,70%
Terminais e dispositivos de exibição	22,20%
Tape drivers	29,20%

Fonte: Kliman (2011).
Nota: Todos os dados neste quadro foram colhidos do Departamento de Comércio dos EUA, Bureau of Economic Analysis (2003).

Assim como em nosso trabalho, Tevlin e Whelan (2000, p. 1, tradução do autor), também compreendem que os equipamentos de informática se depreciam muito mais rápido do que outros tipos de ativos. Ao analisar as séries temporais de investimento disponíveis para o anos 1990, os autores concluíram que, tais séries não são capazes de explicar as motivações do grande crescimento do investimento em equipamentos nesses anos. Na análise dos autores, a forte ampliação do investimento em equipamentos "decorre de um elemento importante do crescimento do investimento na década de 1990"[319], qual seja, o "aumento do investimento real em equipamentos de computação".

Ademais, a partir da consideração dos investimentos em computadores, Tevlin e Whelan (2000, p. 1, tradução e grifos nossos) evidenciam duas características "cruciais para o boom de investimento da década de 1990", mas que "são ignoradas pelos modelos agregados padrão". Em primeiro lugar, em contraste com a "maioria dos modelos econométricos"[320] que assumem uma "taxa de depreciação constante e, portanto, uma relação estável entre a mudança no estoque de capital e o nível de investimento", os autores identificam que houve um "aumento acentuado na taxa média de depreciação na década de 1990". *Devido a esse fato, as empresas passaram a ter que "investir mais para sustentar um determinado nível de estoque de capital"*. Deste modo, os autores concluem que,

> [...] o aumento na taxa de depreciação foi devido a uma *mudança na composição do capital em direção aos computadores, que se depreciam mais rapidamente do que outros tipos de equipamento.* Os modelos agregados não capturam esse fenômeno,

[319] We show that the models' breakdown stems from an important element of investment growth in the 1990s|the surge in real investment in computing equipment. Our analysis of the behavior of computer investment reveals two features that, though crucial to the investment boom of the 1990s, are ignored by standard aggregate models (TEVLIM; WHELAN, 2000, p. 1).

[320] The first feature that we document is the sharp increase in the average rate of depreciation in the 1990s. Most econometric models assume a constant depreciation rate and thus a stable relationship between the change in the capital stock and the level of investment. Since the optimal capital stock is a function of the level of output and the cost of capital, this also implies a stable link between investment and changes in output and the cost of capital. However, the increasing rate of depreciation in the 1990s broke this link: Firms needed to invest more to sustain a given level of the capital stock (TEVLIM; WHELAN, 2000, p. 1).

> porque, por definição, eles ignoram as mudanças de composição[321] (TEVLIM; WHELAN, 2000, p. 2, tradução e grifos nossos).

Em segundo lugar, Tevlim e Whelan (2000, p. 2, tradução e grifos nossos), chamam a nossa atenção para os custos do capital. Segundo nossos autores, o aumento da taxa média de depreciação identificado torna necessária a construção de séries separadas de investimentos líquidos em equipamentos de computação e daqueles investimentos feitos em outros tipos de ativos. Por meio desse procedimento, os pesquisadores revelam que o "investimento em computadores é muito sensível ao custo de capital, muito mais do que o investimento em equipamentos"[322] de outro tipo. O que implica na constatação de que os "*declínios rápidos nos preços de computadores desempenharam um papel crucial na geração do boom de investimentos da década de 1990*".

Ademais, nossos autores (TEVLIM; WHELAN, 2003, p. 2, tradução do autor) também enfatizam que as "empresas respondem mais a choques percebidos como permanentes do que àqueles percebidos como transitórios"[323]. Visto que os "choques nos preços de computadores geralmente resultam de inovações tecnológicas que dificilmente serão revertidas", tal característica também contribui para intensificação do investimento em computadores pelas empresas nos anos 1990.

Tevlin e Whelan (2003, p. 8, tradução do autor) consideram corretamente que a "mudança de composição para tipos de equipamentos [computadores] que estão depreciando e declinando mais rápido em preço relativo podem explicar o aumento substancial ao longo do tempo"[324] das "estimativas de estoque perpétuo da taxa de depreciação agregada". Nesse quadro, cabe perguntar se com a "remoção de equipamentos de computação" do agregado, a taxa de depreciação nos anos 1990 se tornaria estável? Como observamos na Figura 27, a consideração da evolução da variável investimento e capital utilizado, sem equipamentos de computação, sugere que haveria um crescimento significativamente mais lento do

---

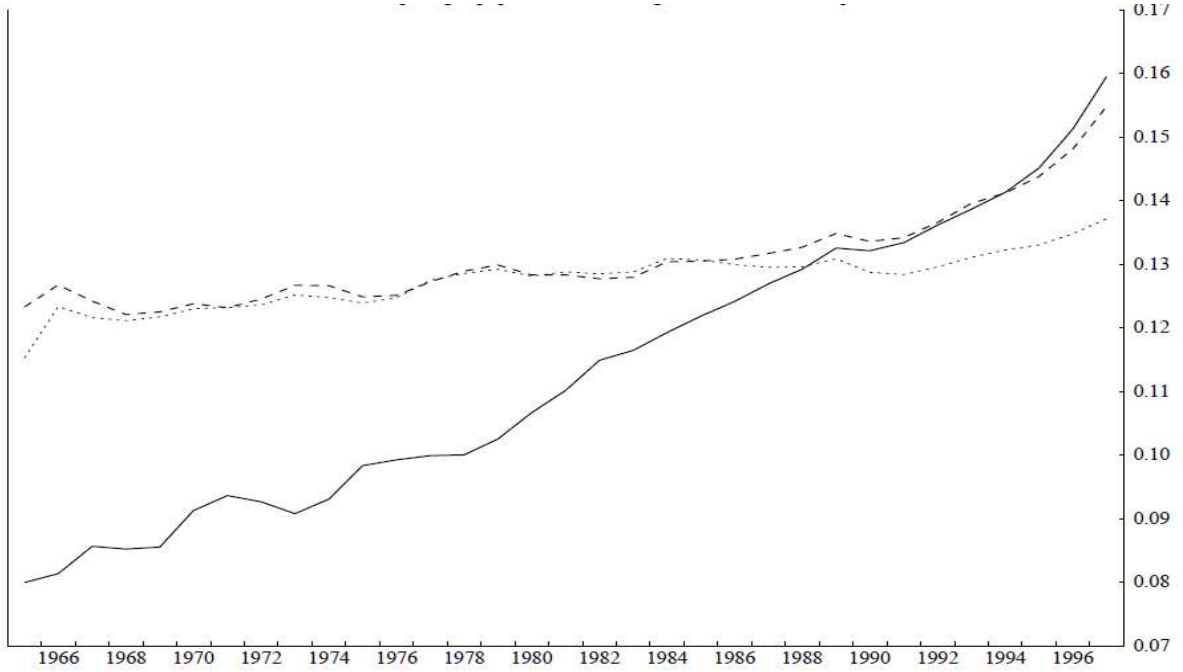
[321] We show that the increase in the depreciation rate was due to a shift in the composition of capital towards computers, which depreciate more rapidly than other types of equipment. aggregate models do not capture this phenomenon, because, by definition, they ignore compositional mix-shifts. (TEVLIM; WHELAN, 2000, p. 1-2).

[322] The second feature that we examine is the role of the cost of capital. The rising average depreciation rate suggests the need to separately model net investment in computing and non-computing equipment. Doing so reveals an important pattern. Computer investment is very sensitive to the cost of capital, far more so than investment in non-computing equipment. As a result, rapid declines in computer prices played a crucial role in generating the investment boom of the 1990s (TEVLIM; WHELAN, 2000, p. 2).

[323] Firms respond more to shocks perceived as permanent than to those perceived as transitory, and shocks to computer prices usually result from technological innovations that are unlikely to be reversed (TEVLIM; WHELAN, 2003, p. 2).

[324] Since mix-shifts towards equipment-types that are faster depreciating and declining in relative price can explain the substantial rise over time in our perpetual-inventory estimate of the aggregate depreciation rate, an obvious question is whether removing computing equipment (which depreciates rapidly and has the largest price declines) will result in a stable depreciation rate (TEVLIM; WHELAN, 2000, p. 8).

investimento. O que contribui para fortalecer a ideia de que uma grande parte do boom dos investimentos em equipamentos nos anos 1990 foi determinada pela depreciação mais acelerada dos equipamentos de computação.



—— Investimento e capital utilizado (método peso em cadeia).
- - - - Investimento e capital utilizado (método peso fixo).
……. Investimento e capital utilizado, sem equipamentos de computação (método peso em cadeia).

Figura 27 – Taxas de depreciação de estoque perpétuo para equipamentos agregados 1966-1996
Fonte: Tevlim e Whelan (2003).

Com base nos elementos assinalados, Tevlim e Whelan (2003, p. 2, tradução do autor) concluem que o "comportamento especial do investimento em equipamentos na década de 1990 resultou do impacto substancial dos rápidos declínios de preços de computadores na acumulação de capital"[325] e, por conseguinte, da "necessidade de maiores taxas de investimento de substituição".

Como chama a nossa atenção Kliman (2011, p. 142, tradução do autor), é importante observarmos que Tevlim e Whelan consideraram em separado somente os computadores e equipamentos periférico que "representam apenas uma pequena porcentagem da depreciação total"[326] dos equipamentos e software de processamento de informações utilizados pelas

[325] We conclude that the special behavior of equipment investment in the 1990s resulted from the substantial impact of rapid computer price declines on capital accumulation, and the consequent need for higher rates of replacement investment (TEVLIM; WHELAN, 2003, p. 2).
[326] It is important to note that they excluded only "computers and peripheral equipment" which account for only a small percentage of the total depreciation of businesses' IPE&S assets. In 2009, 49 percent of total IPE&S

empresas. Conforme nosso economista, no ano de 2009 “49 por cento da depreciação total de IPE&S foi depreciação de software, enquanto a depreciação de computadores e equipamentos periféricos constituiu apenas 17 por cento do total”.

Como podemos observar na Figura 28, quando a totalidade dos equipamentos e software de processamento de informações é excluída do cálculo da depreciação agregada, verifica-se que a totalidade do crescimento da depreciação no pós-1945 deixa de existir e, que a taxa média de depreciação dos demais ativos fixos das empresas norte-americanas não tem apresentado tendência ao longo de todo o período, se mantendo relativamente estável.

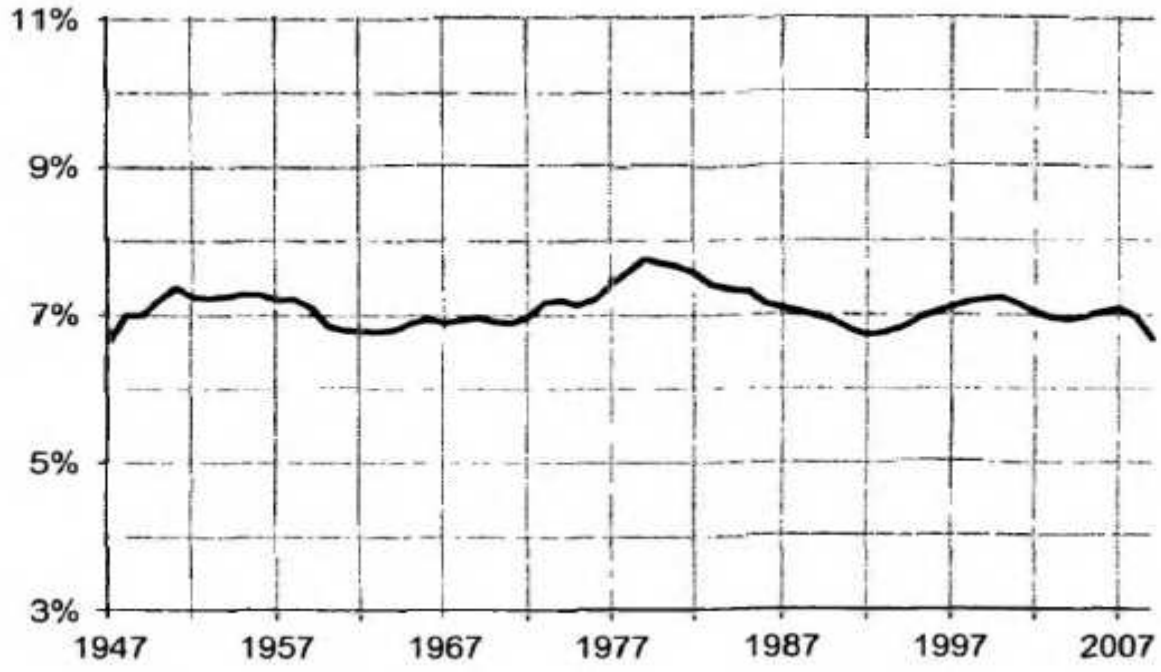


Figura 28 – Taxa de depreciação no, setor empresarial dos EUA excluídos os IPE&S* 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).
* IPE&S = equipamentos e software de processamento de informações.

Diante do exposto, concordamos com Kliman (2011, p. 143, tradução do autor) que a totalidade do “aumento na taxa de depreciação”[327] no pós-Segunda Guerra Mundial é “atribuível ao aumento do emprego” de equipamentos e software de processamento de informações “em rápida depreciação nas empresas”

Segundo Kliman (2011, p. 143, tradução do autor), no pós-Segunda Guerra Mundial “quase toda a depreciação de computadores e equipamentos relacionados a computadores

depreciation was depreciation o f software, while depreciation of computers and peripheral equipment constituted only 17 percent of the total (Kliman, 2011, p. 142).

[327] The entire rise in the rate of depreciation is therefore attributable to businesses' increased employment of rapidly depreciating IPE&S (Kliman, 2011, p. 143).

parece ser depreciação moral"[328]. Com relação ao software, o problema é facilmente dirimido pela observação de que o mesmo não sofre desgaste físico. Já com relação ao hardware são necessárias mais algumas considerações. Conforme nosso autor, quando considerada a depreciação dos computadores produzidos pela Compac e pela Gateway no período 1984-2001 como fizeram Geske, Ramey e Shapiro, observa-se que "apenas um oitavo de sua depreciação total foi devido ao desgaste", ao passo que o "restante foi depreciação moral; metade foi devido à 'obsolescência' no sentido estrito, enquanto três oitavos da depreciação total foi a depreciação de computadores 'idade zero', que ocorre quando eles são retirados da caixa" (Kliman, 2011, p. 143, tradução do autor).

Assim, na medida em que, como vimos, o crescimento da utilização de equipamentos e software de processamento de informações foi responsável praticamente pela totalidade do aumento da taxa de depreciação no período considerado e que, como enfatizado por Kliman (2011, p. 143-144, tradução do autor), quase toda a depreciação desse tipo de equipamento é depreciação moral, consideramos assim como o economista que seja "razoável assumir que todo o aumento na taxa de depreciação é o resultado de depreciação moral adicional"[329].

Diante do exposto, cabe perguntar como a depreciação moral assinalada se relacionou com o lucro no pós-Segunda Guerra Mundial? A partir da suposição anterior de que todo o aumento na taxa de depreciação foi determinado pela depreciação moral adicional, Kliman (2011, p. 44, tradução do autor) nos auxilia na resposta da questão ao calcular as "perdas"[330] e "reduções no lucro, resultantes do aumento da depreciação moral". O aumento estimado na depreciação moral, ou a perda, corresponde à "diferença entre o valor da depreciação relatado pelo BEA" e a estimativa de nosso economista do que o "valor da depreciação teria sido se a depreciação total tivesse aumentado na mesma taxa que a depreciação dos ativos não computacionais das corporações".

---

[328] Now, almost all of the depreciation of computer and computer related equipment seems to be moral depreciation. Software undergoes no physical wear and tear. As for computer hardware, in a paper that examined depreciation of Compaq and Gateway computers produced between 1984 and 2001, Geske, Ramey, and Shapiro (2004, Table 9) estimated that, on average, only one-eighth of their total depreciation was due to wear and tear (" age-related"). The rest was moral depreciation; half was due to " obsolescence" in the strict sense, while three-eighths of total depreciation was the depreciation of "age-zero" computers, which occurs when they are taken out of the box (Kliman, 2011, p. 143).

[329] Since increased employment of IPE&cS assets is responsible for all of the increase in the rate of depreciation, and almost all depreciation of computers and software is moral depreciation, it is reasonable to assume that the entire increase in the rate o f depreciation is the result o f additional moral depreciation (Kliman, 2011, p. 143-144).

[330] I have computed losses, reductions in profit, resulting from increased moral depreciation. The estimated increase in moral depreciation — the loss — is the difference between the depreciation figure reported by the BEA and my estimate of what the depreciation figure would have been if total depreciation had increased at the same rate as did the depreciation of corporations' non-IPE8cS fixed assets (Kliman, 2011, p. 144).

Na Figura 29 são apresentados dados acerca das perdas decorrentes da depreciação moral como porcentagem do lucro – dados do BEA somados ao aumento estimado da depreciação moral – das corporações norte-americanas. Neles podemos observar que ao longo dos anos 1980 as perdas cresceram rapidamente como parcela do lucro atingindo níveis elevados em todas as medidas consideradas. Apesar de as perdas permanecerem altas, observa-se uma pequena recuperação dos lucros em meados da década de 1990. No entanto, como analisa Kliman (2011, 144-145), a tônica do período 1990-2009 foi de altas perdas decorrentes da depreciação moral, com as médias das perdas dos lucros após impostos, lucros antes dos impostos e renda da propriedade, se mantendo altas, em respectivamente 27%, 21% e 13%.

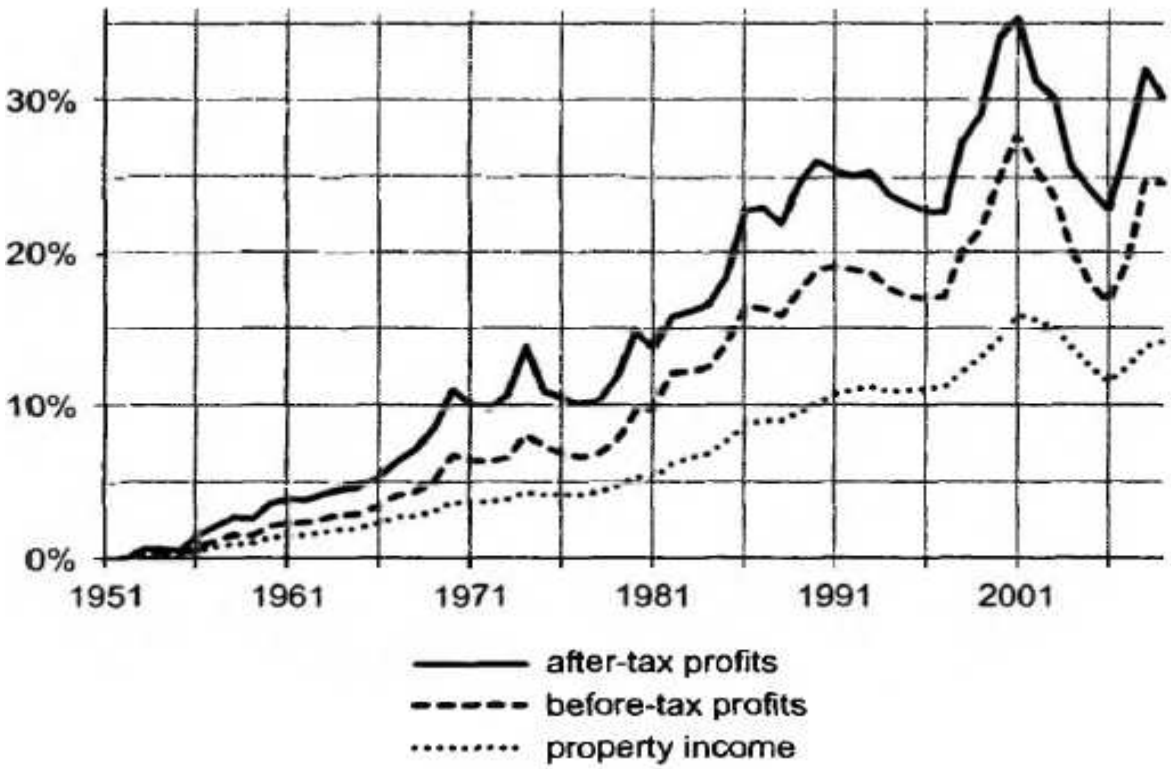


Figura 29 – Perdas devido à depreciação moral adicional das corporações dos EUA 1951-2001*
Fonte: Kliman (2011).
* Porcentagens de lucros ajustados - dados do BEA somados às estimativas de depreciação moral.

Como enfatiza Kliman (2011, p. 145, tradução e grifos nossos), a redução da lucratividade devido à depreciação moral dos equipamentos aponta para a constatação de que uma "*grande parcela do mais-valor não foi realizada como lucro, por causa das perdas decorrentes da depreciação moral*"[331]. A partir dos dados de Kliman, não é possível saber

[331] This means that a large share of surplus-value has not been realized as profit, because of losses stemming from moral depreciation. There is no way to know exactly how large that share is, because we do not know the

com precisão a dimensão da parcela do mais-valor que não foi realizada como lucro, visto que nosso economista não estima o valor total da depreciação moral, apenas o seu crescimento. No entanto, se "assumirmos, irrealisticamente", como faz Kliman que "não houve depreciação moral antes do aumento produzido pela revolução na tecnologia da informação" as porcentagens médias de perda das três taxas de lucro destacadas acima correspondem às "porcentagens de mais-valor que não foi realizada como lucro durante o período de 1990-2009". Cabe ressaltar que trata-se de "porcentagens mínimas", visto que a cada "dólar adicional de depreciação moral aumentaria as perdas e os lucros ajustados em um dólar, e isso aumentaria as perdas como uma porcentagem do lucro ajustado".

Como destaca Kliman (2011, p. 145, tradução do autor), antes de analisarmos o impacto do aumento da depreciação moral sobre as estimativas de taxa de lucro, faz-se necessário "observar que ela afetou o denominador da taxa de lucro, o capital adiantado, bem como o numerador"[332]. Como explica nosso economista, isso ocorre porque seus "dados de capital adiantado se referem ao 'estoque líquido' de capital". Aqui, a "adição ao estoque líquido de capital, investimento líquido" corresponde ao "investimento bruto menos depreciação". Por conseguinte, a "depreciação moral [...] reduz tanto o lucro quanto o capital adiantado, conforme medido pelo BEA".

Segundo nosso autor (Kliman, 2011, p. 145, tradução do autor), inicialmente, o "efeito da depreciação moral na taxa de lucro é indeterminado"[333]. No entanto, à medida que a acumulação se desenvolve o "capital adiantado tende a ser reduzido em uma quantidade relativamente maior do que o lucro", visto que as "reduções no estoque líquido de capital, ao contrário das reduções no lucro, são cumulativas e permanentes". Como exemplifica Kliman, quando uma "máquina sofre US$3.000 em depreciação moral, o estoque líquido de capital é reduzido em US$3.000 para sempre".

---

extent of total moral depreciation; I have estimated only the increase. If we assume, unrealistically, that there was no moral depreciation prior to the increase produced by the revolution in information technology, then the percentages reported in the preceding paragraph are the percentages of surplus-value that was not realized as profit during the 1990-2009 period. But they are minimum percentages. Every additional dollar of moral depreciation would raise both losses and adjusted profits by a dollar, and this would boost losses as a percentage o f adjusted profit (since the numerator, being smaller than the denominator, would experience a greater relative increase) (Kliman, 2011, p. 145).

[332] We will see below how the increased moral depreciation affected estimates of the rate of profit. Before doing so, however, we need to note that it affected the denominator of the rate of profit, the advanced capital, as well as the numerator. This is because my advanced capital data refer to the " net stock" of capital. The addition to the net stock of capital, net investment, is gross investment minus depreciation. Moral depreciation therefore reduces both profit and advanced capital as measured by the BEA (Kliman, 2011, p. 145).

[333] In principle, the effect of moral depreciation on the rate of profit is indeterminate. Over time, however, the advanced capital tends to be reduced by a relatively larger amount than profit, because reductions in the net stock o f capital, unlike reductions in profit, are cumulative and permanent. For instance, if a machine undergoes $3,000 worth of moral depreciation, the net stock of capital is reduced by $3,000 forever after (Kliman, 2011, p. 145).

Dito isso, observa-se que o numerador da taxa de lucro baseada nos dados BEA consiste no "lucro realizado (mais-valor menos perdas devido a depreciação moral)"[334], ao passo que o "denominador é o capital adiantado menos perdas devido à depreciação moral". Aqui ainda continua sendo impossível identificar qual é a razão estabelecida entre o mais-valor e o capital adiantado, visto que "não sabemos o quanto da depreciação relatada pelo BEA é depreciação moral". Diante disso, o procedimento possível para desenvolver a análise, consiste em "estimar o efeito do aumento da depreciação moral na taxa de lucro" (Kliman, 2011, p. 145, tradução do autor).

Para calcular o efeito do crescimento da depreciação moral dos equipamentos sobre a taxa de lucro da renda da propriedade, Kliman (2011, p. 145-146) obtém "estimativas de lucro ajustadas adicionando a depreciação adicional estimada de cada ano à estimativa baseada no BEA da renda da propriedade do ano"[335]. Com relação às estimativas de capital adiantado, o autor adiciona "a depreciação adicional estimada de cada ano ao investimento líquido (em termos de custo histórico)". Por fim, ao passo que o "valor do BEA para capital adiantado no início de um ano é o capital avançado no início do ano anterior mais o investimento líquido do ano anterior", na estimativa de Kliman o "valor ajustado para capital adiantado também inclui a depreciação adicional estimada no ano anterior".

Na Figura 30, observamos como os ajustes feitos por Kliman influenciam as estimativas de lucro (renda da propriedade) e de capital adiantado. Nota-se que a medida ajustada do capital adiantado cresce significativamente mais do que a medida ajustada da renda da propriedade. Isso ocorre porque, conforme destacado anteriormente, a depreciação adicional reduz o capital adiantado de maneira permanente e cumulativa, ao contrário de seu impacto sobre lucro.

---

[334] The numerator of the BEA-based rate of profit is therefore realized profit (surplus-value minus losses due to moral depreciation), while the denominator is advanced capital minus losses due to moral depreciation. But what was the ratio of surplus-value to advanced capital? Again, we do not know, because we do not know how much of the depreciation reported by the BEA is moral depreciation. It is nonetheless possible to estimate the effect of increased moral depreciation on the rate of profit (Kliman, 2011, p. 145).

[335] My estimate of the increase in moral depreciation was explained above. To compute the effect of this increase on the property-income rate of profit, I obtained adjusted profit estimates by adding the estimated additional depreciation of each year to the BEA-based estimate of the year's property income. Estimates of advanced capital were obtained by adding the estimated additional depreciation of each year to net investment (in terms of historical cost). Where as the BEA figure for advanced capital at the start of a year is the advanced capital at the start of the prior year plus the net investment of the prior year, my adjusted figure for advanced capital also includes the estimated additional depreciation o f the prior year (Kliman, 2011, p. 145-146).

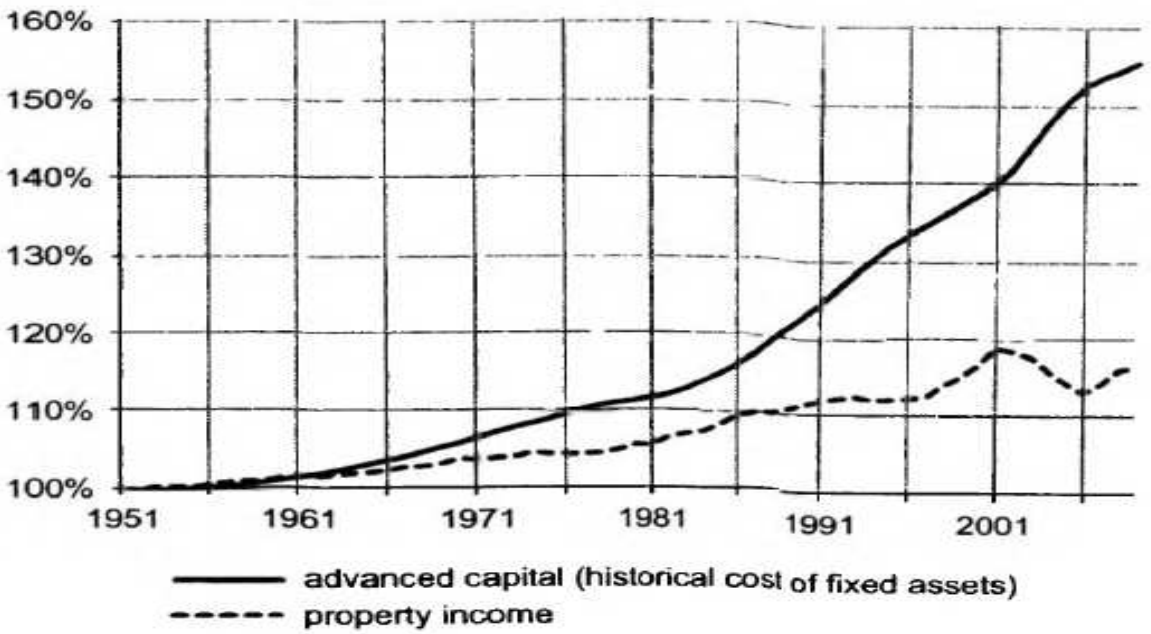


Figura 30 – Variáveis ajustadas para depreciação excessiva, EUA 1951-2001*
Fonte: Kliman (2011).
* Como porcentagens de variáveis não ajustadas)

Abaixo (Figura 31) podemos ver como os ajustes destacados no lucro e no capital adiantado influenciaram o movimento da taxa de lucro da renda da propriedade. Como observa nosso economista (Kliman, 2011, p. 146-147, tradução e grifos nossos). entre "o ponto mais baixo de 1982 e o ponto mais baixo de 2001, a proporção baseada no BEA da renda da propriedade em relação ao custo histórico do estoque líquido de ativos fixos caiu em 26,9% (de 31,2% para 22,8%)"[336], ao passo que quando a depreciação excedente estimada é adicionada ao "numerador e denominador, a taxa de lucro cai em 34,7% (de 29,7% para 19,4%)". O que significa que, o "declínio percentual na proporção de mais-valor em relação ao capital adiantado foi [...] 29% maior do que o declínio percentual na taxa de lucro baseada no BEA". Por fim, o economista assinala que é importante observar que o ajuste proposto "elimina a maior parte do aumento da taxa de lucro durante a década de 1990, e quase metade do aumento que ocorreu entre 2001 e 2006", sugerindo que "*esses aumentos na taxa baseada no BEA foram em grande parte devido ao fato de que o BEA não distingue depreciação moral de desgaste*".

[336] Between the trough of 1982 and the trough of 2001, the BEA-based ratio of property income to the historical cost of the net stock of fixed assets fell by 26.9 percent (from 31.2 percent to 22.8 percent). When the estimated excess depreciation is added back into the numerator and denominator, the rate of profit falls by 34.7 percent (from 29.7 percent to 19.4 percent). The percentage decline in the ratio of surplus-value to advanced capital was therefore 29 percent greater than the percentage decline in the BEA-based rate of profit. It is also noteworthy that the adjustment eliminates most o f the rise in the rate o f profit during the 1990s, and almost half of the rise that took place between 2001 and 2006, which suggests that these increases in the BEA-based rate were largely due to the fact that the BEA does not distinguish moral depreciation from wear and tear (Kliman, 2011, p. 146-147)

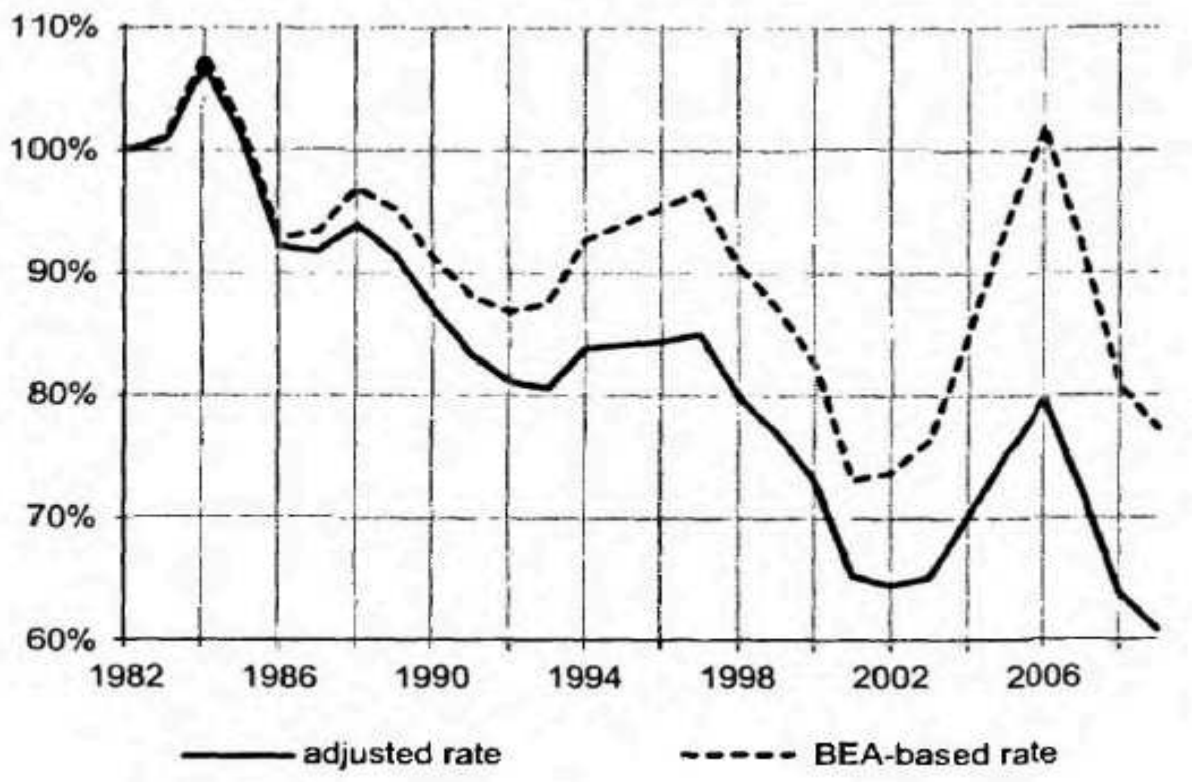


Figura 31 – Taxa de lucro ajustadas e taxa de lucro BEA 1982-2006*
Fonte: Kliman (2011).
* Como porcentagens das taxas de 1982; taxas de renda de propriedade).

Dito isso, como conclui Kliman (2011, p. 147, tradução do autor), a análise dos dados acima sugere que a "taxa de lucro medida tende a aumentar em relação à razão entre mais-valor e capital adiantado quando a depreciação moral não é distinguida da depreciação devido ao desgaste"[337]. Ademais, a análise também sugere que faz-se necessário ter "atenção cuidadosa à depreciação moral ao avaliar o impacto do progresso tecnológico na lucratividade ou ao testar a lei de Marx da queda tendencial na taxa de lucro". Por fim, também podemos depreender do que foi delineado ao longo da seção que a "queda na taxa de lucro baseada no BEA subestima significativamente a queda na razão entre o mais-valor e o capital adiantado que ocorreu desde o início dos anos 1980", de modo que, estamos diante de "mais um resultado que questiona a vitalidade da produção capitalista sob o neoliberalismo".

[337] The above analysis suggests that the measured rate of profit tends to rise in relationship to the ratio of surplus-value to advanced capital when moral depreciation is not distinguished from depreciation due to wear and tear. It therefore suggests that careful attention to moral depreciation is needed when assessing the impact of technological progress on profitability or testing Marx's law of the tendential fall in the rate of profit. Finally, it suggests that the fall in the BEA-based rate of profit significantly understates the fall in the ratio of surplus-value to advanced capital that has occurred since the early 1980s. We thus have one more result that calls into question the vitality of capitalist production under neoliberalism (Kliman, 2011, p. 147).

Em síntese, compreendemos que o desenvolvimento tecnológico sob a égide da propriedade privada determina, dentre outras coisas, a ocorrência da depreciação moral dos equipamentos utilizados pelas empresas. Ademais, a depreciação moral dos equipamentos contribui para sustentar o nível da taxa de lucro medida. O que não significa afirmar que o desenvolvimento tecnológico e sua implementação no processo de produção e reprodução capitalista leva ao aumento da taxa de lucro, mas sim, que uma das formas por meio das quais o desenvolvimento tecnológico reduz o lucro do capital é justamente por meio da depreciação moral, visto que, ela contribui para que se realize menos lucro do que a totalidade do valor criado na produção. Aqui, estamos diante de uma forma de destruição do valor do capital que, assim como as demais existentes, opera em um primeiro momento elevando as perdas e com elas a queda dos lucros, para em seguida, no momento em que as perdas diminuem e o investimento de capital é diminuído na proporção necessária, operar no sentido do aumento da lucratividade. Deste modo, a depreciação moral contribui para o crescimento da taxa de lucro medida apenas porque antes ela a faz cair. Ou seja, o crescimento da taxa de lucro observado após um período de perdas decorrentes da depreciação moral não é determinado pelo desenvolvimento tecnológico, mas sim, pela redução das perdas decorrentes da reorganização da distribuição do capital na economia.

3.7. A CRÍTICA DE HUSSON A ANÁLISE PROPOSTA POR KLIMAN

Os resultados obtidos por Kliman acerca da queda da taxa de lucro no capitalismo norte-americano no pós-1973 e de sua relação com a ausência de retomada das taxas de acumulação, do crescimento econômico, do emprego e com a ampliação do endividamento dos estados nacionais, empresas e famílias no pós-anos 1980 foram questionados no próprio campo do Marxismo.

Em *Les coûts historiques d'Andrew Kliman*, Husson (2009, p. 2, tradução do autor), por exemplo, afirma que a análise apresentada por Kliman sofre de uma "ilusão nominalista"[338], na medida em que ao considerar o investimento de capital a custos históricos – tal como é feito na contabilidade das empresas – desconsideraria os efeitos da inflação sobre a taxa de lucro. Alternativamente, o economista argumenta que se "pelo contrário nós medirmos a taxa de lucro em relação ao capital avaliado a preços correntes"[339], ficaria

[338] L'approche apparaît correcte à première vue. Mais elle prête aux capitalistes une illusion nominaliste qui consiste à ne pas prendre en compte l'inflation (Husson, 2009, p. 2)

[339] On peut transposer ce raisonnement à la mesure du taux de profit. Calculer ce dernier par rapport à un capital évalué aux prix historiques revient à comparer un profit exprimé en euros d'aujourd'hui à des investissements

resolvido o problema da desconsideração dos efeitos da inflação sobre a taxa de lucro, porém seria introduzida uma "outra modificação devido à evolução dos preços relativos de cada um dos equipamentos que compõe o capital".

Segundo o autor (Husson, 2009, p. 3, tradução do autor), os procedimentos de ajuste das taxas de lucro pela inflação utilizados por Kliman que apresentamos anteriormente são "tendenciosos"[340] e levam o economista a construir uma "caricatural tendência de queda da taxa de lucro, completamente desligada da história do capitalismo dos Estados Unidos"[341]. Devido aos cálculos equivocados de Kliman, suas séries da taxa de lucro ajustadas pela inflação continuariam "imperturbavelmente a cair, alheias à qualquer periodização e quase insensível às recessões".

Na contramão da teorização apresentada por Kliman (2011), Husson (2009, p. 7, tradução do autor) considera que a forma mais adequada de analisar o movimento da taxa de lucro é aquela que parte da consideração da taxa de lucro a custos correntes [ajustada corretamente], visto que por meio desse procedimento seria levado em consideração o impacto da inflação. Nesse sentido, ao contrário de Kliman, o economista considera que a "avaliação do capital a preços históricos introduz um enviesamento no cálculo da taxa de lucro e que a medição a preços correntes permite que as alterações de preços sejam melhor consideradas"[342].

Deste modo, em oposição a análise de Kliman (2011), como observamos na Figura 32, Husson (2009, p. 7, tradução do autor) afirma que apesar da grande flutuação observada no movimento da taxa de lucro a partir dos anos 1980, a "suavização não arbitrária" [o ajuste correto] das séries históricas a preços correntes da taxa de lucro "mostra claramente a tendência ascendente desde o início da década de 1980".

---

mesurés en euros de l'année où ils ont été réalisés. Si au contraire on mesure le taux de profit par rapport à un capital évalué aux prix courants, on prend en compte le taux d'inflation général, mais on introduit (à la différence de l'exemple du rentier) une autre modification en raison de l'évolution des prix relatifs de chacun des équipements composant le capital (Husson, 2009, p. 2).

[340] Pour répondre par avance à cette objection, Kliman propose une mesure du taux de profit prenant en compte l'inflation. Les flux nets d'investissement de chaque année sont déflatés par le prix du Pib. Mais ces longs calculs sont malheureusement biaisés (Husson, 2009, p. 3).

[341] Ce mode de calcul démultiplie les erreurs précédentes et conduit à une magnifique et assez caricaturale baisse tendancielle du taux de profit, complètement déconnectée de l'histoire du capitalisme des Etats-Unis. Le taux de profit poursuit imperturbablement sa chute, étrangère à toute périodisation et à peu près insensible aux récessions (graphique 4). Il est important de signaler cette erreur parce qu'on la retrouvera à propos du calcul proposé par Kliman d'un taux de profit en valeur, autrement dit en quantité de travail (Husson, 2009, p. 3).

[342] On a vu au contraire que l'évaluation du capital aux prix historiques introduit un biais dans le calcul du taux de profit et que la mesure aux prix courants permet de mieux prendre en compte les évolutions de prix. Le taux de profit connaît d'amples fluctuations, mais un lissage non arbitraire fait clairement apparaître la tendance à la hausse à partir du début des années 1980 (Husson, 2009, p. 7).

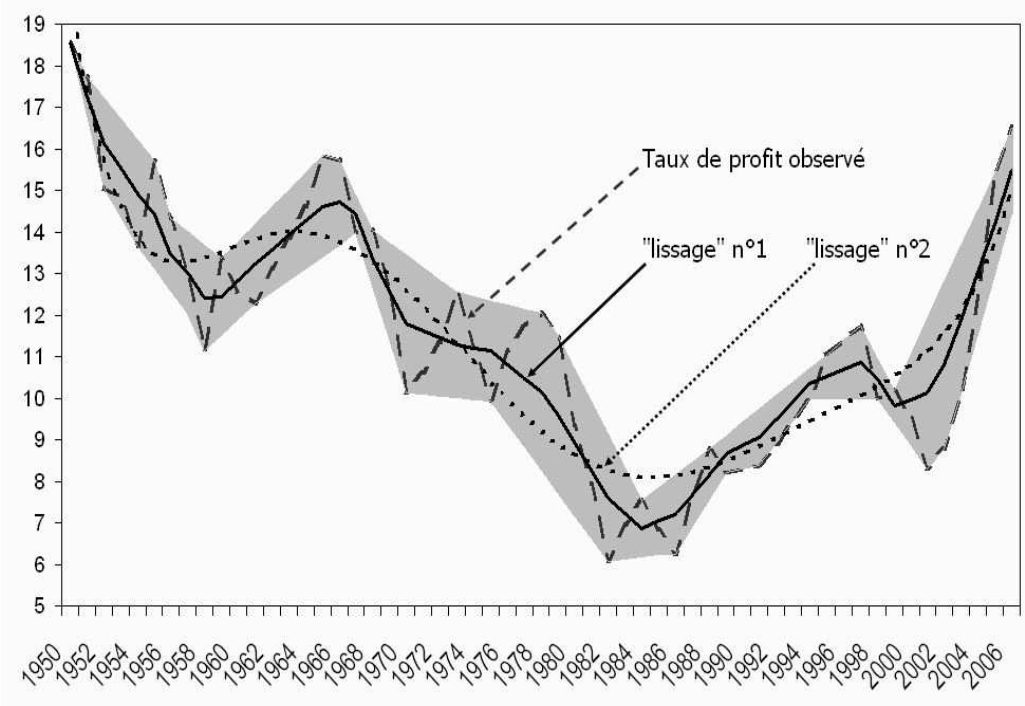


Figura 32 – Taxa de Lucro à custo corrente nos EUA 1950-2007*
Fonte: Husson (2009).
* Taxa de lucro a custo corrente (porcentagem dos preços de reposição do capital).

O autor também se opõe à constatação de Kliman de que não ocorreu uma divergência crescente entre a taxa de lucro e a taxa de acumulação a partir da década de 1970. Conforme Husson (2009, p. 7, tradução do autor), apesar da recuperação significativa da taxa de lucro a partir do início dos anos 1980, a taxa de acumulação não se recuperou. Ainda que tenham havido "flutuações muito amplas", inclusive com a manifestação de um "boom de investimento na segunda metade dos anos 1990", a sua "tendência [...] a longo prazo é bastante descendente". Ademais, para o analista, a "mesma divergência" é observada quando considerado o fluxo dos lucros e dos investimentos. O fluxo do "lucro cresce mais rapidamente que o do investimento".

Como vemos, Husson (2009, p. 8, tradução do autor), se opõe firmemente a afirmação de Kliman de que autores como Gérard Duménil e Dominique Lévy, Fred Moseley e ele próprio estariam equivocados ao identificar uma elevação da taxa de lucro no pós-1980. O autor também nega a acusação feita por Kliman de que a consequência das análises assinaladas seria a compreensão de que a "crise é apenas uma crise financeira" e, que "neste caso, a lógica profunda do sistema"[343] não seria "posta em causa" por seus argumentos. Para o

[343] Le raisonnement de Kliman est donc le suivant : si le taux de profit est élevé, alors la crise est seulement une crise financière et, dans ce cas, la logique profonde du système n'est pas remise en cause. Il s'agit là d'un syllogisme erroné dans chacune de ses articulations. Il permet de comprendre pourquoi certains économistes Marxistes dépensent autant d'énergie à nier la réalité de la montée du taux de profit. On peut évidemment y voir

autor, as afirmações de Kliman não passam de um "silogismo errôneo em cada uma de suas articulações".

De acordo com nosso economista, tal posicionamento de Kliman contribuiria para a compreensão de "porque é que certos economistas marxistas gastam tanta energia a negar a realidade do aumento da taxa de lucro" a partir da década de 1980 (Husson, 2009, p. 8, tradução do autor). Segundo Husson, o posicionamento destacado demonstraria o "desejo" de alguns marxistas de "confirmar a famosa lei Marxista da tendência descendente", e ainda, a sua "incapacidade de compreender que o capitalismo pode estar em crise apesar de se beneficiar de taxas de lucro muito elevadas".

Como procuramos evidenciar, para Husson (2009, p. 8, tradução e grifos nossos), as conclusões de Kliman contrariam o que de fato ocorreu no pós-1980. A manifestação da crise mesmo em um contexto de alta da taxa de lucro seria o "sintoma de uma crise sistêmica que afeta as suas próprias raízes [do capitalismo] e não apenas a sua forma financeirizada". Em síntese, para o economista, o que a "crise mostra é que o capitalismo é incapaz, e até se recusa, a responder racionalmente às necessidades da espécie humana, sejam estas necessidades sociais ou a luta contra as alterações climáticas". Nesse sentido, a "*luta anticapitalista tem como alvo um sistema degradante baseado na exploração e cuja irracionalidade cresce de forma bastante independente, em última análise, das flutuações na taxa de lucro*".

Segundo Kliman (2011, p. 86, tradução do autor), a afirmação feita por Husson de que as taxas de lucro ajustadas pela inflação e pela MELT presentes em seus estudos seriam tendenciosas em um sentido descendente é incorreta, e mais, "parece ter pouco significado prático para a questão-chave sob discussão: houve uma recuperação sustentada da taxa de lucro após início da década de 1980?"[344] O significado prático das objeções feitas por Husson é "mínimo porque há apenas uma pequena diferença entre as tendências das minhas taxas de lucro deflacionadas e as tendências que resultam quando são deflacionadas de maneira

---

le souhait de confirmer la fameuse loi Marxiste de baisse tendancielle, mais il y a plus, à savoir l'incapacité à comprendre que le capitalisme peut être en crise alors même qu'il bénéficie de taux de profit très élevé. Il y a pourtant là le symptôme d'une crise systémique qui touche à ses racines mêmes et non à sa seule forme financiarisée. Ce que montre la crise, c'est que le capitalisme est incapable, et même refuse, de répondre de manière rationnelle aux besoins de l'espèce humaine, qu'il s'agisse de besoins sociaux ou de lutte contre le changement climatique. Le combat anticapitaliste vise un système dégradant fondé sur l'exploitation et dont l'irrationalité croît de manière assez indépendante, finalement, des fluctuations du taux de profit. (Husson, 2009, p. 8).

[344] As we will see, this claim is incorrect, and Husson's objection turns out to have little practical significance for the key question under discussion: was there a sustained recovery of the rate of profit after the early 1980s? Its practical significance is minimal because there is only a very slight difference between the trends in my deflated rates of profit and the trends that result when depreciation figures are deflated in a manner like the one Husson proposed (Kliman, 2011, p. 86).

semelhante à proposta por Husson".

Conforme nosso economista, a objeção de Husson se refere ao *ajustamento do investimento líquido*[345]por meio da utilização de custos históricos. Kliman (2011, p. 86, tradução do autor), utiliza números de depreciação considerados a custos históricos, de modo que, ao deflacionar o "investimento líquido de um determinado ano pelo índice de preços do PIB ou MELT daquele ano" o autor, utiliza o "mesmo deflator para deflacionar o investimento bruto e a deflação a custos históricos"[346]. Como vimos, Husson (2009), argumentou que o procedimento adotado por Kliman seria incorreto "uma vez que os ativos fixos que estão depreciando foram comprados em anos anteriores a preços diferentes, não aos preços do ano corrente".

Como delineia Kliman (2011, p. 86), para Husson, o "procedimento correto"[347] seria "deflacionar a depreciação por 'algo como' o índice de preços ou o MELT do ano em que os ativos fixos de meia idade foram adquiridos". No artigo Masters of the world (2010), Kliman refaz os seus cálculos de modo a atender a proposta apresentada por Husson. Ou seja, deflacionou as despesas incorridas em cada ano pelo índice de preços e pelo MELT do mesmo ano. Ainda com o objetivo de atender as condições destacadas por Husson (2009), nesse procedimento, nosso economista utiliza "dados de depreciação a custo corrente, em vez dos dados de depreciação a custo histórico utilizados originalmente"[348] em suas séries (Kliman, 2011, 86-87, tradução do autor).

Como vemos, no artigo de 2010, os "valores da depreciação do custo corrente" considerados por Kliman "utilizam preços correntes para medir a depreciação dos ativos fixos adquiridos no passado", ademais, o procedimento de revisão de seus cálculos originais "deflaciona estes valores da depreciação pelo índice de preços do PIB atual ou MELT". Diante disso, entendemos que as novas mensurações propostas por Kliman em Masters of the

---

[345] Diferença entre o investimento bruto e a depreciação do capital.

[346] His objection has to do with how I adjust net investment figures. Net investment is the difference between gross investment and depreciation. Since the depreciation figures I use value depreciation at historical cost, when I deflate a particular year's net investment by the GDP price index or M ELT of that year, I in effect use the same deflator to deflate both gross investment and historical-cost depreciation. However, Husson argued, it is incorrect to deflate the current year's historical-cost depreciation by the *current* year's GDP price index or MELT, since the fixed assets that are depreciating were bought in *earlier* years at different prices, not at the prices of the current year (Kliman, 2011, p. 86).

[347] The correct procedure, he maintained, is to deflate depreciation by "something like" the price index or MELT of the year in which fixed assets of average age were purchased (Kliman, 2011, p. 86).

[348] Consequently, in Klim an (2010a), I implemented the spirit of Husson's proposal in a slightly different way.10 His essential point was that expenses incurred in any year should be deflated by the price index (or MELT) of the same year. I produced new inflation-adjusted figures that fulfill this requirement by using current-cost dereciation data instead of the historical-cost depreciation data I used originally. Since current-cost depreciation figures use current price s to measure the depreciation o f fixed assets purchased in the past, and my revised procedure deflates these depreciation figures by the current GDP price index or MELT, it overcomes Husson's objection to my original deflation procedure (Kliman, 2011, p. 86-87).

world (2010) superam as objeções de Husson aos expedientes utilizados para deflacionar os ativos fixos utilizados por Kliman em seus cálculos originais (Kliman, 2011, pp. 86-87). A Figura 33 representa o movimento da taxa de lucro recalculada pelo economista.

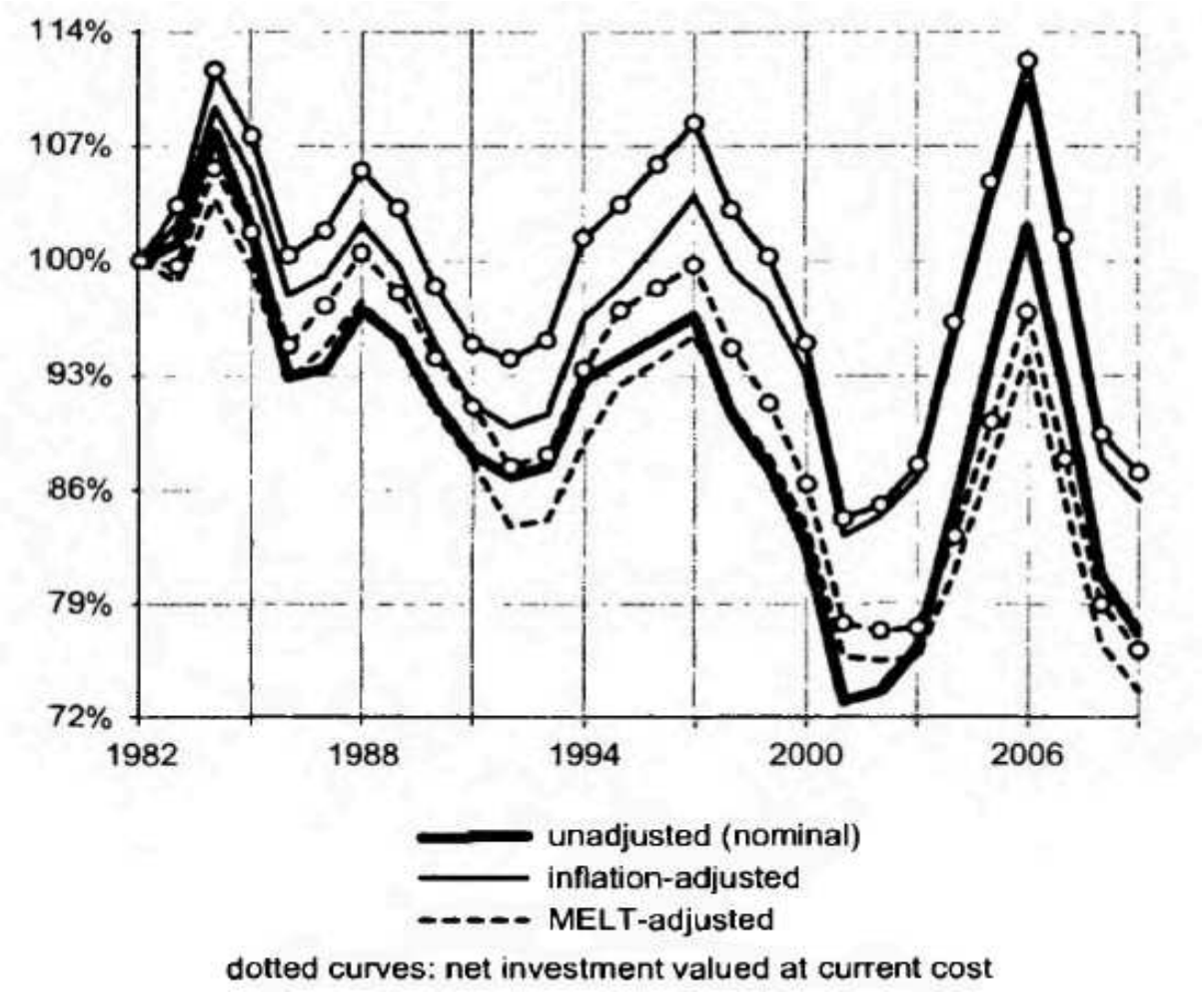


Figura 33 – Efeito dos ajustes a la Husson sobre as taxas de lucro Kliman 1982-2007*
Fonte: Kliman (2011).
* Taxas de rendimento de propriedade das empresas dos EUA como porcentagens das taxas de 1982.

A partir do procedimento sumarizado, Kliman chegou a conclusão de que o impacto da revisão do modo de deflacionar os ativos fixos sugerida por Husson (2009) sobre a tendência das taxas de lucro – taxas de rendimento da propriedade deflacionadas pela inflação e pelo MELT – é mínimo como visualizamos na Figura 33. Assim como nos procedimentos originais adotados por Kliman – descritos na seção anterior:

> O *procedimento revisto, tal como o original, leva à conclusão de que nenhuma recuperação sustentável das taxas de lucro ajustadas pela inflação ou ajustadas pelo MELT ocorreram após o início da década de 1980, e que as taxas de lucro deflacionadas tenderam para baixo durante este período*. As diferenças entre as

> tendências das taxas de lucro originais e revistas foram bastante pequenas ao longo de todo o período, e elas diminuíram consideravelmente no final dos anos 1990 e no início dos anos 2000. Isto mostra que, ao contrário do que Husson afirmou, o meu procedimento original não produz taxas de lucro deflacionadas que caiam ainda mais e ainda mais abaixo das taxas de lucro que resultam do tipo de procedimento de ajuste à inflação que ele propõe[349] (Kliman, 2011, p. 87-88, tradução e grifos nossos).

No artigo The debate on the rate of profit[350] (2010), com o objetivo de revisar a controvérsia acerca da taxa de lucro que acompanharam os desdobramentos da crise de 2008, e deste modo apresentar a sua análise, Husson (2010, p. 1, tradução do autor) procura responder a "quatro questões essenciais". Do ponto de vista "empírico", o autor trata de responder "qual tem sido a evolução da taxa de lucro desde o início da década de 1980 nos grandes países capitalistas?". No que diz respeito a "teoria" o autor nos apresenta a sua compreensão acerca de qual "seria o estatuto da queda tendencial da taxa de lucro na economia Marxista?". O autor também apresenta a sua análise acerca de "qual é a natureza da crise?". Por fim, de um ponto de vista programático, Husson procura responder "qual o impacto desta discussão nas propostas avançadas no período aberto pela crise?".

Segundo Husson (2010, p. 2-3, tradução do autor), a "principal controvérsia diz respeito ao modo de valorização do capital"[351]. Na "maioria das contribuições" ao debate da taxa de lucro, a valorização do capital é feita a "preços correntes", ao passo que Kliman, como vimos, procede a uma valorização a custo histórico, que segundo Husson, seria o "único método correto" aceito por Kliman. Tal posição já havia sido criticada por Husson no artigo Les coûts historiques d'Andrew Kliman, que comentamos anteriormente.

O economista não considera satisfatória a resposta aos problemas levantados em seu artigo de 2009 oferecida por Kliman em Masters of the World (2010). Para Husson (2010, p. 2-3, tradução do autor), a resposta apresentada neste último, não "parece alterar os termos do debate"[352] acerca da mensuração dos ativos fixos – preços correntes ou preços históricos – e

---

[349] The revised procedure, just like my original one, leads to the conclusions that no sustainable rebound in inflation-or MELT-adjusted rates of profit took place after the early 1980s, and that the deflated rates of profit trended downward during this period. Differences between the trends in the original and revised rates of profit were quite small throughout the whole period, and they narrowed considerably in the late 1990s and early 2000s. This shows that, contrary to what Husson claimed, my original procedure does not produce deflated rates of profit that fall further and further below rates of profit that result from the kind of inflation-adjustment procedure he proposes (Kliman, 2011, p. 87-88).

[350] Artigo publicado na International Viewpoint, periódico ligado à Quarta Internacional.

[351] But the main controversy concerns the mode of valorisation of capital: either at current prices – as done by most contributions – or at historic cost which is, according to Andrew Kliman (2009b), the only correct method. I have discussed this position in a text called *Les coûts historiques d'Andrew Kliman*, republished in part in *La hausse tendancielle* (Husson, 2010, p. 2-3).

[352] The response by Kliman (*Masters of words*, 2010) does not seem to me to change the terms of the debate on this point nor to fundamentally challenge the arguments I have advanced. In truth, this choice (historic cost or current prices) does not have enormous empirical implications. The true difference resides in the corrections subsequently made by Kliman to measure the rate of profit in value which lead to tendentially falling rates of

“nem desafiar fundamentalmente os argumentos” apresentados em 2009. Conforme nosso economista, a “escolha” entre custo histórico ou custo corrente “não tem enormes implicações empíricas”. A “verdadeira diferença” residiria nas “correções feitas posteriormente por Kliman para medir a taxa de lucro em valor que levam a taxas de lucro tendencialmente decrescentes ao longo dos últimos 50 anos”.

Como delineia Kliman (2011, p. 88, tradução do autor), as correções para medir a taxa de lucro em valor assinaladas por Husson, consistem no seu “procedimento para ajustar a taxa de lucro para eliminar o efeito de alterações na MELT”[353]. Como exposto, segundo Husson, a verdadeira diferença entre os resultados empíricos de ambos seria ocasionada precisamente pelo procedimento descrito por Kliman e “não pelo fato” de que Kliman avalia o capital fixo a custos históricos ao passo que Husson (2009) o faz a custo corrente.

No entanto, como analisamos na seção 3.4, quando Kliman (2011, p. 88), deflaciona os ativos fixos pelo MELT, as “tendências das taxas nominais de lucro (com capital avaliado ao custo histórico) e as taxas de lucro ajustadas pela MELT são quase idênticas”. Ou seja, o ajuste pela MELT tem pouco efeito sobre a tendência de queda da taxa de lucro, que se mantém no período pós-1982 e, nesse sentido, torna insignificante a diferença enfatizada por Husson.

Por fim, como procuramos evidenciar a proposta de mensuração da taxa de lucro a custos correntes apresentada por Husson é limitada para avaliações acerca da lucratividade do capital norte-americano no pós-1980, visto que, assim como na taxa de lucro de Okishio, a taxa de lucro a custos correntes, ao trabalhar com preços de reposição do capital, capta apenas a determinação do crescimento físico da produção – decorrente do aumento da produtividade do trabalho social – sobre a taxa de lucro, desconsiderando o efeito da depreciação dos preços do capital investido ocasionado pelo desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social sob a égide das relações de produção capitalistas.

3.8. O MOVIMENTO DA TAXA DE ACUMULAÇÃO NO PÓS-1973

Como destaca Kliman (2011, p. 88-89, tradução do autor), a taxa de acumulação

profit over the last 50 years (Husson 2009c) (Husson, 2010, p. 3).

[353] What Husson means by “corrections ... to measure the rate of profit in value” is my procedure for adjusting the rate of profit to eliminate the effect of changes in the MELT. He writes that the “true difference” between my empirical results and his stems from this procedure, rather than from the fact that I value advanced capital at its historical cost while he values it at its current cost. However, Figures 5.6 and 5.7— and similar graphs contained in the response to which he refers— clearly show that deflation of the nominal variables by the MELT has extremely little effect. During the period in question, the trends in the nominal rates of profit (with capital valued at historical cost) and the MELT adjusted rates of profit are almost identical (Kliman, 2011, p. 88).

consiste na *proporção estabelecida entre o investimento líquido e o capital adiantado*. Na medida em que, a "taxa de lucro é a proporção entre o lucro e o capital adiantado"[354], por definição, a "*taxa de acumulação é igual [...] à razão entre o investimento líquido e o lucro multiplicada pela taxa de lucro*". Deste modo, como enfatiza nosso economista, a "taxa de lucro é, portanto, uma determinante chave da taxa de acumulação". Em uma situação hipotética, na qual a totalidade do lucro obtido pelo capitalista fosse investido, a "taxa de acumulação seria igual a taxa de lucro", de modo que, a "taxa de lucro é essencialmente a taxa máxima de acumulação" possível. Ademais, o autor também destaca que caso a "fração do lucro que é utilizada para o investimento (produtivo)" se mantenha relativamente constante ao longo do tempo, a "taxa de acumulação aumentará e diminuirá aproximadamente na mesma percentagem que a taxa de lucro aumenta ou diminui".

Nessas condições, o conjunto de autores Marxistas que se opõe a constatação de que uma "queda persistente na taxa de lucro"[355] estaria na "origem da Grande Recessão enfrentam, um problema sério", visto que "usam a 'taxa de lucro' a custo corrente, que de fato se recuperou após o início da década de 1980". Diante da identificação por Duménil e Lévy (2004), Husson (2009), Moseley (2008) e Shaikh (2016) de uma tendência de recuperação da taxa de lucro no período 1982-2007, "como podemos explicar o fato extremamente curioso de que a taxa de acumulação (e, portanto, o crescimento do PIB, a remuneração dos empregados, e assim por diante) não conseguiu se recuperar junto com ela?" (Kliman, 2011, p. 89, tradução do autor).

Na análise de Kliman (2011, p. 89, tradução e grifos nossos), com a qual temos acordo, o que explica a divergência entre a recuperação da taxa de lucro identificada pelos autores supracitados e a trajetória de queda da taxa de acumulação entre 1982 e 2007, é o fato de que, como vimos nas seções 2.3.4. e 2.3.5., a *"'taxa de lucro' a custo corrente na verdade não é uma taxa de lucro"*[356]. A taxa a custo corrente "não regula o comportamento de

---

[354] The rate of accumulation is the ratio of net investment to advanced capital. Since the rate of profit is the ratio of profit to advanced capital, the rate of accumulation is equal by definition to the ratio of net investment to profit times the rate of profit. Moreover, if the fraction of profit that is used for (productive) investment is roughly constant over time, the rate of accumulation will rise and fall by roughly the same percentage that the rate of profit rises or falls. It is therefore reasonable to expect that the rate of accumulation will track the rate of profit (Kliman, 2011, p. 88-89).

[355] Those who deny that a persistent fall in the rate of profit lies at the root of the Great Recession therefore face a serious problem. To measure profitability, they use the current-cost "rate of profit," which did indeed rebound after the early 1980s. Yet if the rate of profit experienced a sustained recovery during the quarter century that preceded the financial crisis, how can we explain the extremely curious fact that the rate of accumulation (and thus GDP growth, compensation of employees, and so on) failed to recover along with it? (Kliman, 2011, p. 89).

[356] […] the current-cost "rate of profit" is actually not a rate of profit at all. In particular, it does not regulate businesses' investment behavior. Thus, it is not surprising that the rate of accumulation has declined even as the current-cost "rate of profit" has risen (Kliman, 2011, p. 89).

investimento das empresas", de modo que "não é surpreendente que a taxa de acumulação tenha diminuído mesmo que a 'taxa de lucro' do custo corrente tenha aumentado".

No entanto, autores como Duménil e Lévy (2004), Husson (2008) e Stockhammer (2009), não concordam com a explicação sintetizada acima. Em oposição à tese defendida por Kliman de que uma *queda persistente na lucratividade desde a década de 1970 estaria na raiz da Grande Recessão de 2008*, os autores em questão defendem que a partir dos anos 1980 houve o desenvolvimento do regime de acumulação neoliberal financeirizado e que a *"taxa de acumulação caiu, não por falta de lucro, mas porque o novo regime neoliberal de acumulação era aquele em que o lucro foi desviado do investimento produtivo para o investimento nos mercados financeiros"*[357]. Nesse sentido, como enfatiza Kliman (2011, p. 89, tradução e grifos nossos), "afirmam que a última crise do capitalismo é uma crise irredutivelmente financeira, em vez de uma crise enraizada em problemas de rentabilidade". Podemos ler, por exemplo, em Duménil e Lévy (2004, p. 65, tradução e grifos nossos),

> [...] o *contínuo mau desempenho* das economias americana e europeia no que diz respeito à *acumulação de capital* é, na verdade, o *efeito da dinâmica específica do neoliberalismo*. Pode-se, portanto, afirmar que a crise estrutural acabou e culpar o neoliberalismo pelas baixas taxas de acumulação[358].

Por seu turno, a partir de uma análise mais próxima de Keynes e Minsky que de Marx, o regulacionista Stockhammer (2009, p. 3, tradução do autor), propõe a noção de "regime de acumulação 'dominado pelas finanças'"[359] com o objetivo de "destacar que os desenvolvimentos financeiros moldam crucialmente o padrão e o ritmo da acumulação" no pós-1970. Assim, a partir da consideração da noção de instabilidade endógena dos mercados financeiros não regulados analisada por Minsky, o autor argumenta que a financeirização deu "origem a um regime de acumulação dominado pelas finanças que é de acumulação lenta e frágil"[360] (STOCKHAMMER, 2009, 15).

---

[357] Instead of embracing this obvious and plausible explanation those who reject the idea that falling profitability was an indirect cause of the Great Recession have hypothesized that a distinctly neoliberal "regime of accumulation" emerged in the early 1980s (Husson 2008, Stockhammer 2009). They argue that the rate of accumulation fell, not because of a lack of profit, but because the new neoliberal regime of accumulation was one in which profit was diverted away from productive investment and into financial markets. And they thus contend that the latest crisis of capitalism is an irreducibly financial one, rather than a crisis rooted in underlying profitability problems (Kliman, 2011, p. 89).

[358] the continuing poor performance of the American and European economies with respect to capital accumulation |is] actually the effect of the specific dynamics of neoliberalism. One can, therefore, assert that the structural crisis is over and blame neoliberalism for poor accumulation rates. (Duménil; Lévy, 2004, p. 65).

[359] The notion of a "finance-dominated" accumulation regime is proposed to highlight that financial developments crucially shape the pattern and the pace of accumulation (STOCKHAMMER, 2009, p. 3).

[360] Overall the effects of financialization thus give rise to a finance-dominated accumulation regime that is one of slow and fragile accumulation. However, remarkably it has not led to a severe recession in Europe. Indeed mainstream institutions argue that the business cycle has become moderated (IMF 2006). Given our discussion

Segundo Stockhammer (2009, p. 14-15, tradução do autor), não houve um boom de consumo na Europa continental no pós-1980 apoiado em bolhas imobiliárias como o ocorrido nos EUA, as taxas de consumo se mantiveram estagnadas "apesar do fato de que os níveis de dívida das famílias aumentaram substancialmente"[361]. Na análise do autor, sob o regime de acumulação dominada pelas finanças a "distribuição de renda mudou às custas do trabalho", o que contribuiu para explicar a diminuição dos níveis de consumo, ainda que seja "plausível que o consumo impulsionado pela dívida também tenha alimentado a demanda na Europa até certo ponto". No entanto, a ampliação dos lucros decorrente dessa nova distribuição da renda às custas do trabalho "não se traduziu em um aumento do investimento". Stockhammer presume que a ausência de recuperação das taxas de investimento no pós-1980 "está relacionada à orientação do valor para o acionista e ao aumento da incerteza devido aos mercados financeiros voláteis".

Em um sentido similar, Husson (2008, p. 89, tradução do autor) afirma que a "diminuição da parcela salarial permitiu uma recuperação espetacular da taxa média de lucro a partir de meados da década de 1980"[362]. Porém, o autor também identifica uma segunda tendência, qual seja, a "taxa de acumulação tem continuado a flutuar em torno de um nível inferior"[363] ao verificado no pré-crise de 1973. Ou de outro modo, a "drenagem dos salários não tem sido usada para investir mais". Mas então, o que ocorreu com todo o mais-valor extraído da classe trabalhadora e não acumulado no período?

Na análise de Husson (2008, p. 89, tradução do autor), a "crescente massa de mais-valor que não tem sido acumulada foi principalmente distribuída na forma de receitas financeiras"[364], de modo que "é aí que a fonte do processo de financeirização deve ser

---

so far, one might wonder why recessions have not been more harsher and more frequent. We might call this the Minskyian puzzle, as Hyman Minsky asserted that unregulated financial markets are prone to endogenous instability (STOCKHAMMER, 2009, p. 15).

[361] We can now summarize the findings on the finance-dominated accumulation regime. For continental European countries one does not find the strong evidence of a consumption boom (related with a property price bubble) that has been reported for the USA – despite the fact that household debt levels increased substantially. Consumption ratios are stagnant. However, given that income distribution has changed at the expense of labor, which should have decreased consumption ratios, it is plausible that debt-driven consumption has also fuelled demand in Europe to some extent.19 Investment as such has not been a driving force of demand. In particular rising profits have not translated into rising investment. Presumably (but hardly conclusively) this is related to shareholder value orientation and increased uncertainty due to volatile financial markets (STOCKHAMMER, 2009, p. 14-15).

[362] […] decrease of the wage-share has allowed a spectacular recovery of the average rate of profit from the mid-1980s (Husson, 2008, p. 89).

[363] But, and this is the second tendency, the rate of accumulation has continued to fluctuate around a level lower than that before the crisis. In other words, the drain on wages has not been used to invest more.

[364] The growing mass of surplus value which has not been accumulated has mainly be distributed in the form of financial revenues, and that is where the source of the process of financialisation is to be found. The difference between the rate of profit and the rate of investment is a good indicator of the degree of financialization (Husson, 2008, p. 89).

encontrada". A partir da análise delineada, o economista afirma que a "diferença entre a taxa de lucro e a taxa de investimento" seria um "bom indicador do grau de financeirização" da economia capitalista.

Segundo Kliman (2011, p. 90, tradução do autor), se "fosse verdade que a taxa de acumulação produtiva não conseguiu responder, ao longo de todo um quarto de século de capitalismo [pós-1973], a um aumento substancial na taxa de lucro, isso seria extremamente peculiar"[365]. A situação seria tão peculiar, que partindo da compreensão de que isso realmente ocorreu na economia capitalista no pós-1980, o próprio Husson (2008, p. 91, tradução do autor) reconheceu que a divergência identificada por ele, entre as tendências do movimento da taxa de lucro corrente e aquelas apresentadas pela taxa de acumulação no período, configurava uma situação "mais ou menos sem precedentes na história do capitalismo"[366]. Na avaliação do autor, tal situação sem precedentes seria uma das "características fundamentais da fase neoliberal".

Como evidenciado por Kliman (2011, p. 90), a situação no pós-1980 não corresponde ao quadro desenhado por Husson, pelo menos quando considerado o "último quarto de século do capitalismo norte-americano"[367]. Como observamos na Figura 34, a "taxa de acumulação das corporações dos EUA de fato acompanhou a taxa de lucro bastante estreitamente durante ass últimas quatro décadas", tanto no sentido de que as duas taxas caíram efetivamente como também no sentido de que os "movimentos na taxa de lucro quase sempre precederam os movimentos na taxa de acumulação por um ou mais anos". Como vemos abaixo, a taxa de lucro da renda da propriedade caiu do pico de 37,1% em 1978, para 22,8% no início dos anos 2000 (2001), ao passo que a taxa de acumulação baixou do pico de 13,3% no ano de 1979 para 2,8% no ano de 2003.

---

[365] If it were true that the rate of productive accumulation has failed to respond, throughout an entire quarter century of capitalism, to a substantial rise in the rate of profit, it would be extremely peculiar (Kliman, 2011, p. 90).

[366] It is more enlightening to focus on the fundamental characteristic of the neoliberal phase, more or less unprecedented in the history of capitalism: the recovery of the rate of profit has not led to a simultaneous rise of the rate of accumulation. The rate of accumulation, taking an average over the various fluctuations, and excepting the "new economy" episode in the USA, has remained at a relatively low level (Husson, 2008, p. 91).

[367] But it isn't true. At least, it isn't true of the last quarter-century of U.S. capitalism. As Figure 5.8 shows, the rate of accumulation of U.S. corporations has indeed tracked the rate of profit quite closely during the last *four decades*, in the sense that both rates fell and in the sense that movements in the rate of profit almost always preceded movements in the rate of accumulation by one or more years.14 The property-income rate of profit peaked at 37.1 percent in 1978 and fell to 22.8 percent in 2001, while the rate of accumulation fell from a peak of 13.3 percent in 1979 to a pre-crisis trough of 2.8 percent in 2003 (Kliman, 2011, p. 90).

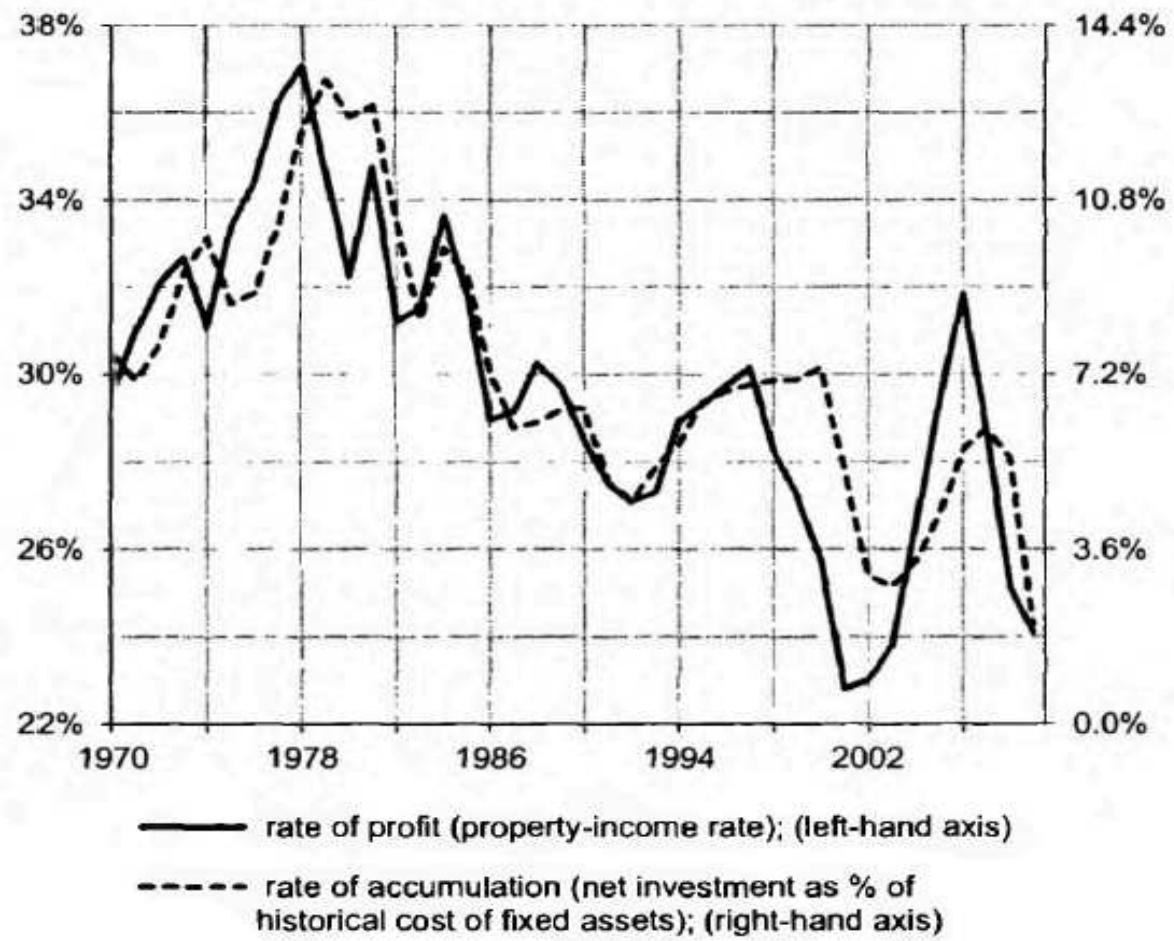


Figura 34 – Taxa de lucro e taxa de acumulação nos EUA 1970-2007
Fonte: Kliman (2011).

Segundo nosso economista (Kliman, 2011, p. 90, tradução do autor), a relação estabelecida entre a taxa de lucro (rendimento da propriedade) e a taxa de acumulação (investimento) no pós-década de 1970 "não é por acaso"[368], visto que, as "variações na taxa de lucro representam 83 por cento das variações na taxa de acumulação do ano seguinte [...] e o valor-p é inferior a 1/900 trilhão". Tal estado de coisas significa que caso "não houvesse realmente nenhuma relação entre as taxas de lucro e acumulação, haveria menos de uma chance em 900 trilhões que a relação observada entre elas fosse tão forte quanto" aquela para a qual Kliman chama a nossa atenção.

A evidência apresentada por Kliman (2011, p. 91, tradução do autor), também não fornece fundamento para a afirmação feita por Husson de que um "distinto 'regime de

[368] This relationship is no fluke. During the period shown in Figure 5.8, variations in the rate of profit account for 83 percent of the variations in the rate o f accumulation o f the following year (that is, the *R*2 is 0.83), and the p-value is less than 1/900 trillion. This means that, if there were *actually* no relationship between the rates of profit and accumulation, there would be less than one chance in 900 trillion that the *observed* relationship between them would be as strong as the one we observe here (Kliman, 2011, p. 90).

acumulação' surgiu com o neoliberalismo"[369] e que esse novo regime "induziu as empresas a comprar instrumentos financeiros com seus lucros, em vez de usar o lucro para adquirir ativos produtivos adicionais". Conforme as séries históricas do investimento líquido das empresas dos EUA em ativos fixos apresentadas por Kliman, os mesmos "constituíam uma percentagem ligeiramente maior de seu lucro durante o período 1981-2001 do que entre 1947 e 1980". Tal constatação é "válida para todas as quatro medidas de lucro" analisadas pelo autor. De fato, Kliman destaca a ocorrência de uma grande queda da parcela do lucro destinada ao novo investimento no período 2002-2007, porém, diante da ausência de "declínio [do investimento] durante os primeiros 21 anos da era neoliberal", compreendemos, assim como nosso economista que o "declínio no período pós-2001 não pode ser atribuído a um 'regime' distintamente neoliberal de acumulação" (Kliman, 2011, p. 91).

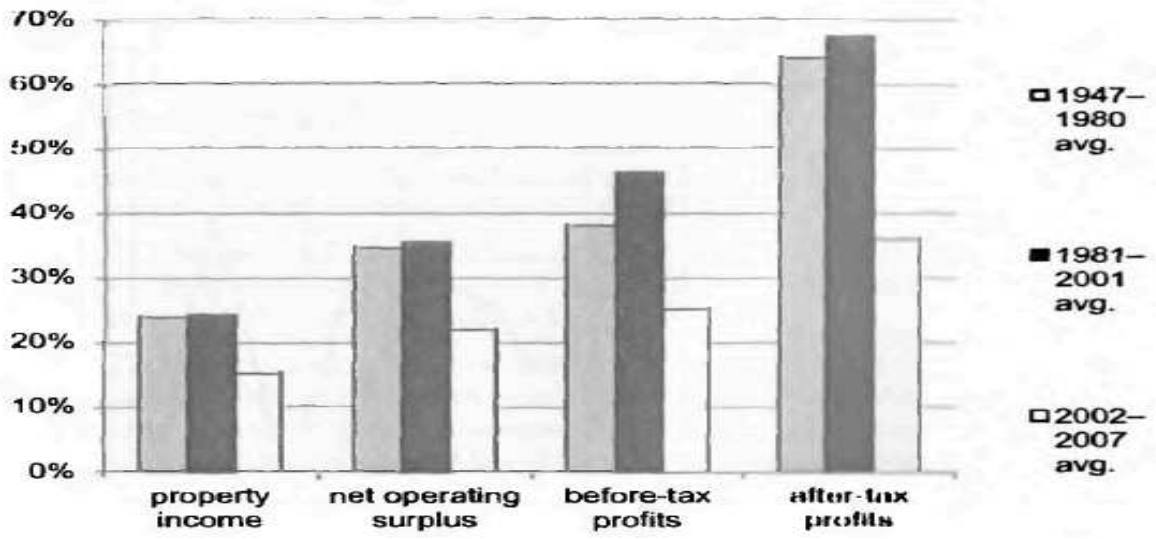


Figura 35 – Investimento líquido como porcentagem do lucro das corporações nos EUA 1947-2007
Fonte: Kliman (2011).

Alternativamente, nosso economista, destaca que a verdadeira causa da queda brusca da participação do investimento nos lucros no pós-2001 foi o "atraso com que as corporações responderam ao rápido aumento dos lucros durante os anos de bolha que precederam a última crise [2008]"[370]. Tal atraso não seria "surpreendente", visto que, "grandes projetos de

[369] The evidence also fails to support the claim that a distinctive "regime of accumulation" emerged under neoliberalism that induced companies to purchase financial instruments w ith their profit, instead of using the profit to acquire additional productive assets. As Figure 5.9 indicates, U.S. corporations' net investment in fixed productive assets constituted a slightly *larger* percentage of their profit during the 1981-2001 period than it did between 1947 and 1980, and this result holds true for all four measures of profit that the graph considers.15 The share of profit that was invested in production did plummet drastically after 2001, but since it did not decline during the first 21 years of the neoliberal era, the post-2001 decline cannot be attributed to a distinctively neoliberal " regime of accumulation (Kliman, 2011, p. 91).

[370] The cause of the post-2001 decline was instead the lag with which corporations responded to the rapid rise in

investimento geralmente levam muito tempo para serem planejados e financiados". Como informa Kliman (2011, p. 91-92, tradução do autor), entre 2001 e 2003, os "lucros após impostos aumentaram 35%" ao passo que o "investimento líquido diminuiu em 41 por cento". Nesse contexto, à "medida que as empresas continuaram a executar decisões de investimento – ou de não investimento – elas fizeram com que a taxa de lucro caísse bruscamente".

Quando considerado o período 2003-2007, a situação se vê alterada pelo fato de que o "investimento produtivo cresceu muito mais rapidamente do que o lucro"[371], de modo que, como analisou Kliman (2011, p. 92, tradução do autor), as "decisões de investimento das corporações finalmente se equipararam a bolha". Tal movimento é evidenciado pelo fato de que a "taxa de lucro após os impostos cresceu 35 por cento" entre 2003 e 2007, ao passo que, o "investimento líquido cresceu 151 por cento". Além disso, também fornece evidência para essa análise, a observação de que "enquanto o lucro após os impostos cresceu para US$ 222 bilhões durante esses quatro anos, o seu investimento líquido cresceu muito mais do que esse montante, US$ 280 bilhões". Ou seja, as corporações norte-americanas "estavam investindo todo o lucro adicional que produziram, e mais um pouco".

Assim como nosso economista (Kliman, 211, p. 92, tradução do autor), entendemos que o movimento do investimento corporativo descrito acima "não é certamente o tipo de comportamento que ocorreria sob um 'regime de acumulação' distinto, em que o investimento de carteira [portfolio] toma cada vez mais o lugar do investimento produtivo". Apesar do movimento ascendente do investimento produtivo delineado, cabe destacar que a queda contínua do investimento no período 2002-2003, em um contexto de recuperação da taxa de lucro, contribuiu para que a "parcela média do lucro investida durante o período 2002-07 fosse muito inferior ao normal".

Como destacado por Kliman (2011, p. 92-93, tradução do autor), os economistas que

---

profits during the bubble years that preceded the latest crisis. (This lag is not surprising; major investment projects often take a good deal of time to plan and fund.) After-tax profits jumped by 35 percent between 2001 (a trough-rate-of-profit year) and 2003, but net investment declined by 41 percent during the same period, as corporations continued to carry out investment decisions— or non-investment decisions — they made while the rate of profit was falling sharply (Kliman, 2011, p. 91-92).

[371] Between 2003 and 2007, on the other hand, productive investment increased far more rapidly than did profit, .is corporations' investment decisions finally caught up with the bubble. After-tax profit increased by 35 percent during that period, while net investment shot up by 151 percent. In fact, while corporations' after-tax profit increased by $222 billion during those four years, their net investment increased by far more than that amount, $280 billion. They were investing all of the additional profit they made, and then some. This is certainly not the kind of behavior that would occur under a distinctive "regime ol accumulation" in which portfolio investment increasingly takes the place of productive investment. Yet because productive investment continued to fall during 2002 and 2003 while profit was rebounding, the average share o f profit that was invested during the 2002-07 period was much lower than normal (Kliman, 2011, p. 92).

têm afirmado que a "era neoliberal é caracterizada por um desvio do lucro do investimento produtivo para os mercados financeiros" identificam que a "parcela do lucro investido em ativos fixos diminuiu acentuadamente desde o início da década de 1980"[372].

No artigo The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis (2009), o economista regulacionista Engelbert Stockhammer nos apresenta como prova de que houve uma diminuição acentuada da parcela dos investimentos no lucro a partir dos anos 1980, a seguinte tabela.

Tabela 9 – Investimento como porcentagem do excedente operacional 1970-2000

Países	**1970**	**1980**	**1990**	**2000**
Áustria	59%	50%	47%	44%
Dinamarca	46%	47%	46%	49%
Finlândia	57%	57%	41%	36%
França	46%	46%	42%	43%
Alemanha	52%	48%	42%	35%
Grécia	24%	24%	26%	36%
Irlanda	50%	44%	30%	28%
Itália	41%	36%	31%	33%
Luxemburgo	39%	48%	51%	50%
Holanda	48%	39%	38%	38%
Portugal	37%	35%	31%	34%
Espanha	47%	40%	44%	47%
Suécia	59%	52%	46%	51%
Reino Unido	55%	48%	44%	42%
UE (uwa)	47%	44%	40%	40%
Estados Unidos	46%	44%	39%	39%
Japão	58%	59%	61%	56%

Fonte: Stockhammer (2009).

Como podemos observar na tabela, com exceção da Dinamarca, da Grécia, de Luxemburgo, da Holanda, da Espanha e do Japão, países nos quais houve a manutenção dos níveis de participação do investimento, e em alguns casos até o aumento, nos demais países considerados por Stockhammer (2009), houve uma queda significativa da participação percentual do investimento no excedente operacional entre a década de 1980 e 1990. Quando considerada a década de 2000 em relação a de 1980, observa-se que com exceção das economias da Dinamarca, da Grécia, de Luxemburgo, da Holanda, de Portugal, da Espanha e da Suécia, que apresentaram uma participação do investimento no excedente operacional

[372] The economists who claim that the neoliberal era is characterized by a diversion of profit from productive investment into financial markets point to the fact that the share of profit invested in fixed assets has declined markedly since the early 1980s (see, for example, Stockhammer 2009: 9-11; Husson 2010) (Kliman, 2011, p. 92-93).

próxima da observada na década de 1980, nos demais países da amostra manifestou-se uma queda significativa da participação percentual dos investimentos.

Cabe destacar que, nas três maiores economias do mundo nos anos 1970, houve a manifestação de uma tendência acentuada de queda da participação do investimento. Nos Estados Unidos a queda foi de 46% na década de 1970, para 44% em 1980 e 39% na década de 2000. Na Alemanha, a queda foi de 52% na década de 1970, para 48% em 1980, 42% nos anos 1990 e 35% na década de 2000. Por fim, o investimento na economia japonesa apresentou uma trajetória um pouco distinta das duas potências assinaladas anteriormente, houve uma ampliação de 58% nos anos 1970, para 59% em 1980, 61% na década de 1990 e na década de 2000 56%, ou seja, uma queda de cinco pontos percentuais em relação ao ápice atingido nos anos 1990 (61%).

Como procuramos evidenciar, ainda que nem todas as economias tenham experimentado uma queda abrupta dos investimentos a partir dos anos 1980, nas maiores economias – Estados Unidos, Alemanha, França e Japão – manifestou-se uma queda significativa da participação do investimento no excedente operacional. Tal constatação poderia nos encaminhar enganosamente para a conclusão de que houve uma diminuição efetiva dos investimentos produtivos das grandes corporações a nível mundial no pós-1980, porém, como nos revela Kliman (2011, p. 93, tradução do autor), pelo menos no caso norte-americano, o que ocorreu de fato foi que a "taxa de lucro antes de impostos caiu drasticamente entre 1978 e 1982 [...] mas a taxa de acumulação inicialmente diminuiu de forma muito mais modesta, devido ao atraso com que as empresas respondem às mudanças na rentabilidade"[373]. Tal situação teve como "resultado" que a "porcentagem do lucro após impostos investido em ativos fixos adicionais no início da década de 1980 foi anormalmente elevada – 119% em 1980, 104% em 1981 e 94% em 1982". Ou de outro modo,

> […] as corporações dos Estados Unidos estavam investindo mais lucros após impostos do que o lucro após impostos que realmente tinham. Uma vez que os dividendos continuaram a ser pagos, isto significava que as empresas estavam a esgotar os fundos reservados para substituir e manter o seu capital físico. Esta situação era obviamente insustentável, pelo que a parte dos lucros acumulada caiu acentuadamente a partir de 1983. Mas o importante é que voltou aos níveis normais. Entre 1983 e 2001, o investimento líquido representou, em média, 64 por cento do lucro após impostos, o que ficou bem acima do nível médio entre 1947 e 1972 (57 por cento) e um pouco acima do nível médio entre 1947 e 1978 (61 por cento)[374]

[373] What happened is that the before-tax rate of profit plummeted sharply between 1978 and 1982 (see Figure 5.5), but the rate of accumulation at first declined much more modestly, owing to the lag with which corporations respond to changes in profitability. As a result, the percentage of after-tax profit that was invested in additional fixed assets at the start of the 1980s was abnormally high— 119 percent in 1980, 104 percent in 1981, and 94 percent in 1982 (Kliman, 2011, p. 93).

[374] In other words, *U.S. corporations were investing more after-tax profit than the after-tax profit they actually*

(Kliman, 2011, pág. 93, tradução do autor).

Em síntese, assim como Kliman (2011, p. 94, tradução do autor), entendemos que os dados utilizados por Stockhammer, não são capazes de "apoiar a noção de que as 'finanças' se tornaram dissociadas da economia 'real'"[375]. Nesse sentido, compreendemos que não ocorreu "nenhuma mudança neoliberal do investimento produtivo em favor do investimento de carteira" como defendem Husson, Moseley, Duménil e Lévy e Stockhammer.

3.9. CRISE DO CAPITAL, BOOMS E BOLHAS

Nesta seção tratamos de modo mais direto dos acontecimento imediatos que desencadearam a crise de 2008 e a Grande Recessão que lhe seguiu de modo a demonstrar suas relações com a agudização da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social no pós-1970 e as relações sociais de produção capitalistas, expressa visivelmente na queda da taxa geral de lucro entre os anos 1970 e a crise de 2008.

Como nos informa Kliman (2011, p. 28, tradução do autor), a crise financeira de 2008 foi "amplamente caracterizada"[376], inicialmente, como uma crise das hipotecas subprime. No entanto, os novos acontecimentos relacionados à expansão da crise pela economia mundial, contribuíram para o reconhecimento de que o "aumento da inadimplência em empréstimos subprime foi apenas uma faceta de um problema mais geral", qual seja, o "estouro de uma bolha de preços de imóveis nos EUA, e que esse estouro de bolha foi o principal fator que desencadeou a crise e a Grande Recessão".

A compreensão dos acontecimentos de 2008, remonta às iniciativas tomadas pelo governo norte-americano para combater a assim chamada *crise das pontocom* nos anos 1990. Como analisa Kliman (2011, p. 28, tradução do autor), o "rápido aumento nos preços das ações durante a segunda metade da década de 1990 [...] alimentado em parte pelo crescimento da Internet e da tecnologia da informação [...] se transformou em uma bolha estourada em

---

had. Since dividends continued to be paid, this meant that corporations were depleting the funds set aside to replace and maintain their physical capital. This situation was obviously unsustainable, so the share of profit that was accumulated fell markedly beginning in 1983. But the important point is that it fell back to *normal* levels. Between 1983 and 2001, net investment equaled 64 percent of after-tax profit, on average, which was well above the average level between 1947 and 1972 (57 percent) and somewhat above the average level between 1947 and 1978 (61 percent) (Kliman, 2011, p. 93).

[375] The data therefore fail to support the notion that "finance" has become uncoupled from the "real" economy. No neoliberal shift away from productive investment in favor of portfolio investment took place. The *entire* fall in the rate of accumulation is therefore attributable to the fall in the rate of profit (Kliman, 2011, p. 94).

[376] At first, the recent financial crisis was widely characterized as a " subprime mortgage crisis." 1 It is now generally recognized, however, that the increased rate o f defaults on subprime loans was just one facet of a more general problem, the bursting of a home-price bubble in the U.S., and that this burst bubble was the main factor that triggered the crisis and Great Recession (Kliman, 2011, p. 28).

2000"[377]. Diante da preocupação do governo norte-americano de que a *bolha das pontocom* levasse a uma década perdida – crise deflacionária – como a verificada no Japão nos anos 1990, o Federal Reserve (FED) "respondeu a essa ameaça com uma política excepcionalmente de 'dinheiro fácil' que contribuiu para alimentar" a bolha imobiliária que estourou em 2008. Tal constatação contribui para evidenciar que a crise de 2008 "não foi meramente uma consequência de problemas do setor financeiro", mas "também uma consequência da fraqueza econômica nos EUA que remonta a muito mais tempo". Na Figura 36 observamos a variação dos preços dos imóveis no período 1987-2007.

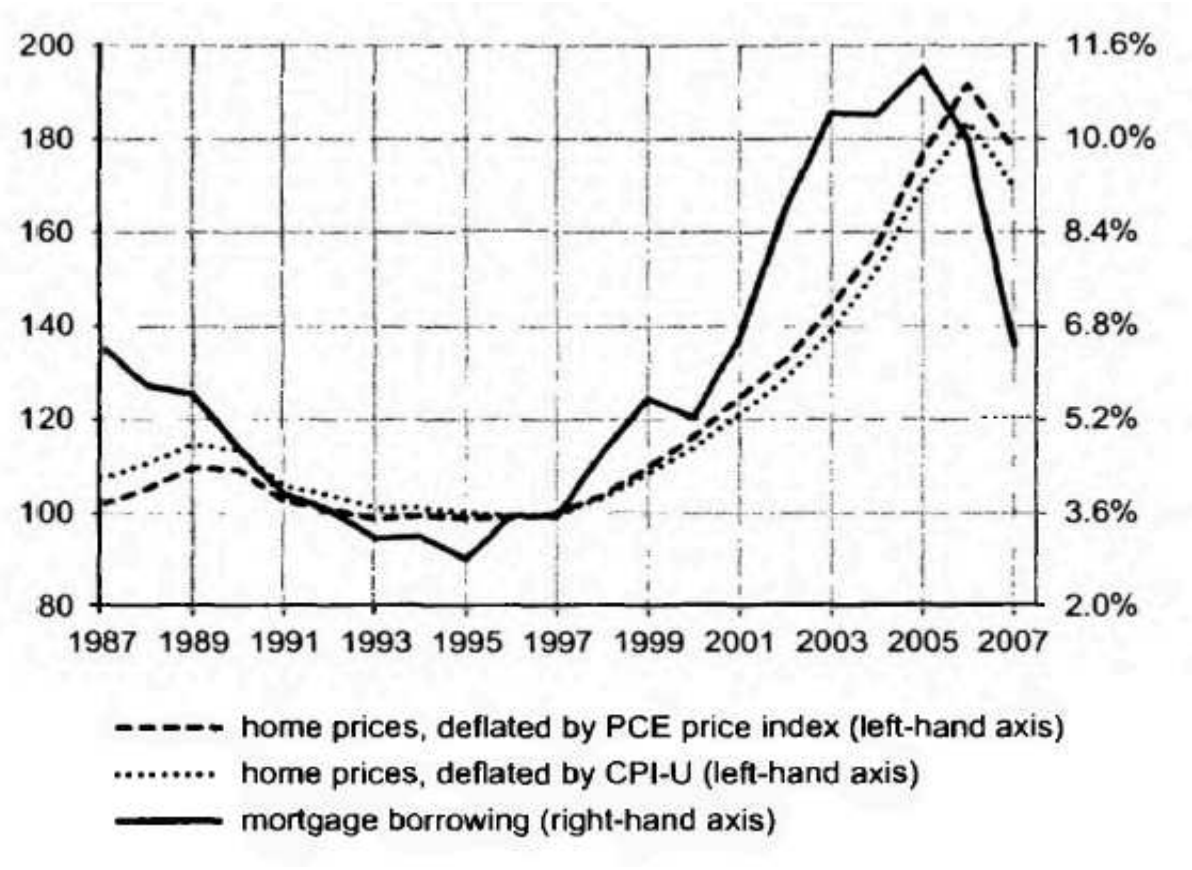


Figura 36 – Empréstimos hipotecários* e preços reais dos imóveis nos EUA 1987-2007
Fonte: Kliman (2011).
* Empréstimos hipotecários como porcentagem da renda após impostos; preços de 1997 = 100.

Como delineia Kliman (2011, p. 28, tradução do autor), a partir da segunda metade dos anos 1990 ocorreu um "aumento acentuado nos empréstimos hipotecários residenciais,

[377] The so-called " dot-com" boom—the rapid rise in stock prices during the latter half o f the 1990s that was fueled in part by the growth o f the Internet and information technology— turned into a burst bubble in 2000. I shall argue that the Fed became gravely concerned that the U.S. might suffer a deflationary slump like the one that had recently led to Japan's " lost decade," 3 and that it responded to this threat with an exceptionally " easy-money" policy that helped fuel yet another bubble. This shows that the latest crisis was not merely a consequence o f financial-sector problems that developed later in the decade. It was also a consequence of economic weakness in the U.S. that extends back much further (Kliman, 2011, p. 28).

que levou a um aumento acentuado nos preços dos imóveis"[378]. Dentre as razões para esse crescimento dos empréstimos hipotecários e, por conseguinte, dos preços dos imóveis se encontra a manifestação da *bolha das pontocom*. Ao final da década de 1990 uma grande quantidade de "dinheiro estava sendo feito no mercado de ações, parte do qual foi então investido em imóveis residenciais e comerciais", contribuindo desta forma para o início da conformação da bolha imobiliária. Ademais, nosso economista assinala que, a alteração da lei do imposto de renda a partir de 1997 também contribuiu para a ampliação significativa dos empréstimos hipotecários nos EUA.

> Antes de 1997, as pessoas que vendiam suas casas a um preço maior do que o preço pelo qual as compraram eram obrigadas a pagar imposto sobre a diferença. Mas naquele ano o Congresso eliminou o imposto sobre a maioria desses ganhos de capital; para um casal que apresenta uma declaração de imposto de renda conjunta, os primeiros $500.000 são isentos. Em 1999, o volume de empréstimos hipotecários já era 146 por cento maior do que em 1995 e 75 por cento maior do que em 1997[379] (Kliman, 2011, p. 29, tradução do autor)

Como nos informa Kliman (2011, p. 29, tradução do autor), a bolha de preços não se manifestou apenas nos imóveis residenciais, mas também nos imóveis comerciais. Os preços destes últimos "aumentaram aproximadamente na mesma porcentagem, entre o início de 2001 e o final de 2007, que os preços das casas aumentaram entre o início de 2000 e meados de 2006"[380].

Por seu turno, os "preços das ações se recuperaram rapidamente após a queda no início da década". A consideração do índice Standard and Poor's 500[381] (S&P 500) revela um crescimento do indicador de "95% entre o início de 2003 e o final de 2007", o que representou um aumento médio anual de mais de 20%" (Kliman, 2011, p. 29, tradução do autor).

---

[378] A steep rise in home mortgage borrowing, which led to a steep rise in home prices, began in the latter half of the 1990s One reason borrowing may have begun to skyrocket was that the latter half of the 1990s was the period of the dot-com bubble. A lot o f money was being made in the stock market, some of which was then invested in residential and commercial real estate.(Kliman, 2011, p. 28).

[379] Another factor that may have stimulated mortgage borrowing was a change in income-tax law. Prior to 1997, people who sold their homes at a price greater than the price at which they bought it were required to pay tax on the difference. But in that year Congress eliminated the tax on most o f these capital gains; for a married couple filing a joint tax return, the first $500,000 is exempt. In 1999, the volume of mortgage borrowing was already 146 percent greater than in 1995 and 75 percent greater than in 1997 (Kliman, 2011, p. 29).

[380] The home-price bubble was not an isolated phenomenon Commercial real-estate prices increased by roughly the same percentage, between the start o f 2001 and late 2007, that home prices increased between the start of 2000 and mid-2006. And stock prices recovered quickly after crashing at the start of the decade. The S&P 500 index rose by 95 percent between early 2003 and late 2007, an average annual increase o f over 20 percent (Kliman, 2011, p. 29).

[381] O índice do mercado de ações reúne as 500 maiores empresas do mundo com ações negociadas na Bolsa de Nova York (NYSE) e na NASDAQ.

Para além dos elementos assinalados, é importante considerar que concomitantemente ao aumento acelerado da demanda das famílias por ativos financeiros e tangíveis, também crescia de modo acelerado a estrutura de passivos das famílias. Segundo Kliman (2011), em média, a ampliação dos passivos financiou somente 44% dos ativos financeiros e não tangíveis recém adquiridos pelas famílias no período 1952-1992, os outros 66% foram comprados com a renda real das famílias. Como evidenciado na Figura 37, os desvios da média não foram significativos nesse período.

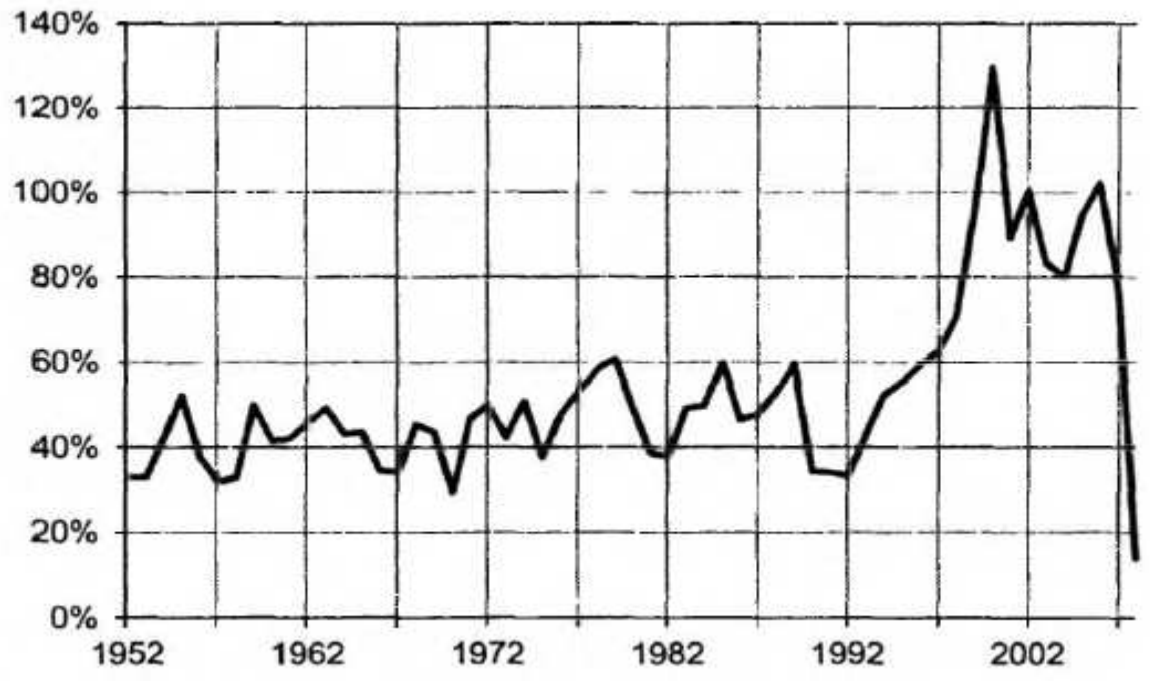


Figura 37 – Crescimento relativo dos passivos e ativos das famílias dos EUA 1952-2007*
Fonte: Kliman (2011).
* Crescimento dos passivos como porcentagem de ativos recém-adquiridos.

Contudo, o advento do boom das pontocom nos anos 1990 e do boom que acabaria no estouro da bolha imobiliária em 2008, ambos "inflados por uma montanha de dívidas cada vez maior"[382], determinou o crescimento acentuado dos passivos como porcentagem dos ativos recém adquiridos pelas famílias (Kliman, 2011, p. 30, tradução do autor). No ano de 1999 a

[382] But then came the dot-com " boom" of the 1990s and the " boom" of the 2000s, both o f which were inflated by an ever-growing mountain o f debt. By 1999, the ratio of new liabilities to newly acquired assets stood at 96 percent, which means that all but 4 percent o f the additional assets were bought with borrowed money. And this situation persisted until the latest crisis erupted; from 1999 through 2006, the average ratio o f new liabilities to newly acquired assets was 94 percent. Thus, while households in 1992 lent out (via deposits in banks, and so on) more than they borrowed by an amount equal to 2.9 percent of the nation's GDP, they increasingly turned into borrowers (see Figure 3.3). By 2005, their borrowing exceeded their lending by an amount equal to 2.9 percent of GDP (Kliman, 2011, p. 30).

"proporção de novos passivos por ativos recém adquiridos" pelas famílias norte-americanas atingia "96%, o que significa que todos exceto 4% dos ativos adicionais foram comprados com dinheiro emprestado". Tal quadro se manteve até o estouro da bolha subprime em 2008. No período 1999-2006, a "proporção média de novos passivos para ativos recém-adquiridos foi de 94%", mais do que o dobro daquela observada para o período 1962-1992. Nessas condições, ao passo que no período 1952-1992 as famílias norte-americanas "emprestaram (por meio de depósitos em bancos e assim por diante) mais do que pegaram emprestado em um valor igual a 2,9% do PIB" dos EUA, no período 1999-2005 "elas se tornaram cada vez mais tomadoras de empréstimos" com seus empréstimos excedendo "seus empréstimos", em 2005, em um "valor igual a 2,9 por cento do PIB".

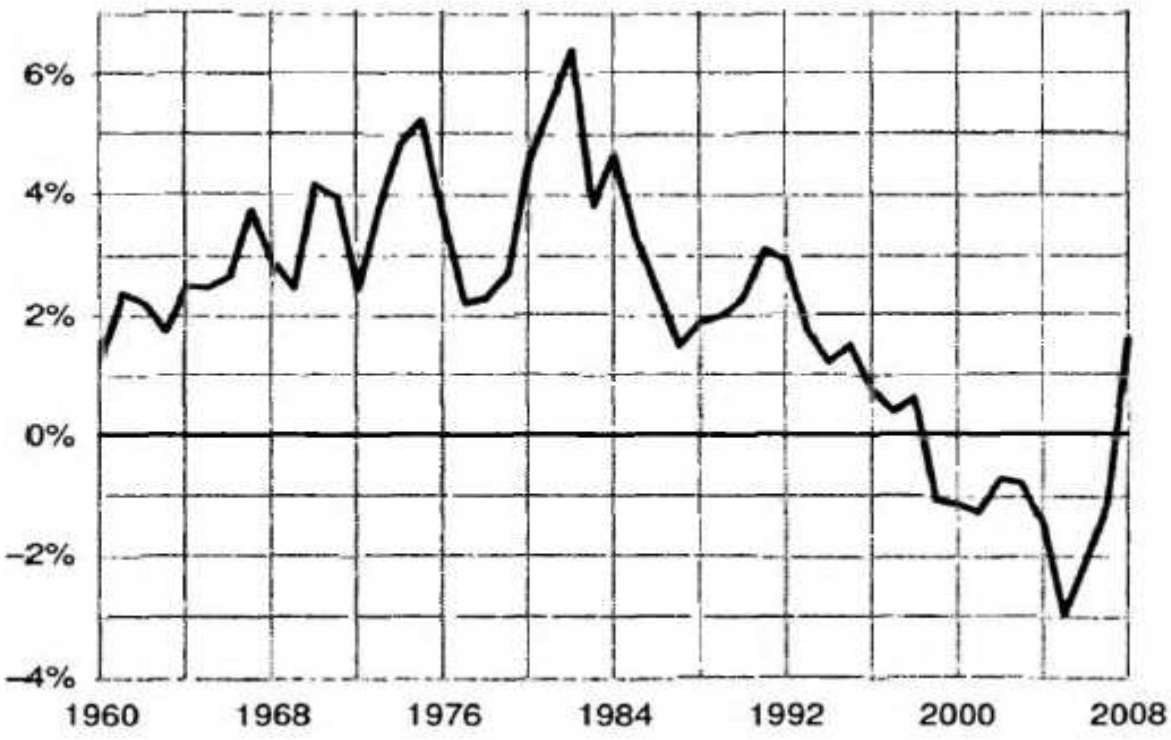


Figura 38 – Empréstimos líquidos ou empréstimos por famílias dos EUA 1960-2008*
Fonte: Kliman (2011).
* (empréstimos líquidos (+) ou empréstimos (-) como porcentagem do PIB.

Como destacamos anteriormente, a ampliação do endividamento das famílias ocorreu no contexto da diminuição do ritmo de crescimento de seus rendimentos. Segundo Kliman (2011, p. 30-31, tradução do autor), no período 1995-2005 a "renda pós-impostos das famílias aumentou apenas um quarto mais rápido que o empréstimo hipotecário"[383]. Tal situação

[383] But between 1995 and 2005, households' after-tax income increased only one-fourth as quickly as mortgage borrowing. This made it increasingly difficult for home purchasers to meet their mortgage payments. Income

contribuiu para tornar “cada vez mais difícil para os compradores de imóveis cumprirem com seus pagamentos de hipoteca”. Ademais, o crescimento da renda também foi muito mais lento do que aquele observado nos preços dos imóveis, o que na maioria das vezes deveria levar a diminuição da procura por tais imóveis e, por conseguinte, a diminuição de seus preços. No entanto, como enfatiza nosso economista, isso não ocorreu. Na década de 2000,

> [...] o déficit na renda foi temporariamente coberto com ainda mais fundos emprestados. *As casas foram compradas com menos dinheiro de entrada e empréstimos hipotecários maiores, e os proprietários que enfrentavam dificuldades para fazer seus pagamentos de hipoteca frequentemente fizeram empréstimos adicionais para pagar os originais*. Eles conseguiram obter esses empréstimos adicionais – *desde que* os *preços dos imóveis continuassem subindo* – usando os aumentos nos “valores” de suas casas como garantia[384] (Kliman, 2011, p. 31, tradução e grifos nossos).

Porém, apesar de toda essa expansão do crédito para subsidiar os ativos das famílias, quando consideradas no longo prazo, cedo ou tarde tanto as casas, quanto às dívidas deverão ser pagas com renda real e, não por meio da contração de mais dívidas, de modo que o boom imobiliário estava assentado em bases insustentáveis.

As dificuldades passaram a se evidenciar a partir da metade de 2005, quando as “vendas de casas novas e das que já existiam começaram a cair”[385]. No ano seguinte, os “preços das casas começaram a cair”. Cada vez mais compradores de casas “ficaram com ‘patrimônio líquido negativo’”, visto que, os “saldos de hipotecas” passaram a exceder os preços de seus imóveis. Nessas condições, os proprietários de casas já “não podiam mais pagar suas dívidas hipotecárias se endividando ainda mais, e os calotes de dívidas hipotecárias e execuções hipotecárias começaram a aumentar” (Kliman, 2011, p. 31, tradução do autor).

Como assinalamos no início da seção, em um primeiro momento, as análises das autoridades econômicas caracterizam a crise como uma mera crise de hipotecas subprime. Considerava-se que nada tinha dado errado na economia do período a não ser o fato de que uma grande quantidade de famílias pobres, em especial, famílias negras e latinas, não

---

also grew far more slowly than home prices, a situation that would normally dampen demand for homes and bring their prices down (Kliman, 2011, p. 30-31).

[384] What happened in the 2000s, however, is that the shortfall in income was temporarily covered over with even more borrowed funds. Homes were bought with less money down and bigger mortgage loans, and homeowners who faced difficulty making their mortgage payments frequently took out additional loans in order to pay back the original ones. They were able to obtain these additional loans—as long as home prices kept rising— by using the increases in the “ values” of their homes as collateral (Kliman, 2011, p. 31).

[385] Sales o f new and existing homes began to decline in the second half o f 2005, and home prices began to decline about a year later. More and more recent home buyers were left with “negative equity”— mortgage balances that exceeded the current prices of their homes. They could therefore no longer pay their mortgage debt by going further into debt, and defaults on mortgage debt and foreclosures began to climb (Kliman, 2011, p. 31).

deveriam ter obtido facilidades para acessar o crédito hipotecário como ocorreu no período anterior e, com o estouro da bolha, não eram capazes de honrar suas dívidas. No entanto, como analisamos, o verdadeiro problema que precisa ser explicado é por que o preço dos imóveis havia caído drasticamente. Não há dúvida que as famílias pobres que se valeram dos empréstimos subprime para comprar suas casas foram as primeiras e mais intensamente atingidas pelo colapso dos preços dos imóveis, no entanto o problema se mostrou ser muito mais geral conforme a crise se desenvolveu. Como informa Kliman (2011, p. 32, tradução do autor), em "junho de 2010, apenas cerca de um sexto dos imóveis em execução hipotecária tinham sido comprados por meio de um empréstimo hipotecário subprime, enquanto cerca de três quintos tinham sido comprados por meio de empréstimos hipotecários prime"[386]. Ou seja, os empréstimos subprime constituíam apenas uma pequena parte da questão.

O fato de o "volume de dívida hipotecária" ser significativo, levou a que "muitas instituições financeiras (e outras entidades)"[387] se vissem diante de "problemas muito sérios de fluxo de caixa e solvência". Porém, existem outros elementos que determinaram a gravidade da crise e que precisam ser considerados, dentre estes, o fato de que, por um lado, apesar de o epicentro da crise ser os EUA, a crise se desenvolveu como uma "crise geral e mundial" e não como uma crise restrita enfrentada somente pelos credores hipotecários norte-americanos. Como assinala Kliman (2011, p. 32), isso ocorreu "porque as hipotecas foram securitizadas", ou seja, uma "grande variedade de instituições" a nível internacional "comprou títulos lastreados em hipotecas (que são essencialmente ações de um pool de hipotecas) e outros títulos cujos preços dependem do fluxo de pagamentos de hipotecas".

Por outro lado, a grande magnitude da crise do setor financeiro também foi determinada pelo fato de que "*apesar da securitização de empréstimos hipotecários, algumas grandes instituições estavam fortemente expostas ao calote da dívida hipotecária*"[388].

---

[386] As of June 2010, only about one-sixth of homes in foreclosure had been purchased by means of a subprime mortgage loan, while about three-fifths had been purchased by means of prime mortgage loans (Kliman, 2011, p. 32).

[387] Partly because the volume of bad mortgage debt was large, many financial institutions (and other entities) faced very serious cash-flow and solvency problems. But other factors also helped to make the crisis a severe one. It became a general and worldwide crisis, rather than just a crisis that mortgage lenders faced, because the mortgages were securitized: a wide variety of institutions purchased mortgage-backed securities (which are essentially shares of a pool of mortgages) and other securities whose prices depend on the flow of mortgage repayments.(Kliman, 2011, p. 32).

[388] On the other hand, the financial-sector crisis was as massive as it was partly because, despite the securitization o f mortgage loans, some big institutions were heavily exposed to mortgage-debt default. In theory, securitization made mortgage lending safer; by selling off loans it originated instead o f holding onto them, a lender reduced
its exposure to default debt (Kliman, 2011, p. 32).

Teoricamente, o processo de securitização dos empréstimos hipotecários deveria tornar a posição dos credores mais segura, visto que, ao "vender empréstimos que originou em vez de mantê-los, um credor reduziu sua exposição à dívida inadimplente". No entanto, no período pré-crise de 2008,

> [...] os bancos securitizaram hipotecas e então "tenderam a manter ativos securitizados" para explorar uma brecha regulatória e, assim, obter maior *alavancagem* (Jablecki e Machaj 2009: 301 labstract], ênfase omitida). Ao transformar empréstimos hipotecários que possuíam em títulos que possuíam, eles foram capazes de reduzir a quantidade de capital que eram obrigados a reservar como uma almofada contra perdas inesperadas e emprestar os fundos que haviam liberado[389] (Kliman, 2011, p. 32, tradução e grifos nossos).

Como vemos, os bancos utilizaram as brechas regulatórias do mercado financeiro norte-americano para ampliar ainda mais o crédito disponível e, por conseguinte, a situação de endividamento geral. Nessas condições, também se revelou como uma das razões principais para o agravamento da crise o *elevado grau de alavancagem das instituições financeiras*.

Segundo Kliman (2011, p. 32-33, tradução e grifos nossos), nos períodos em que a economia vai bem, a "alavancagem aumenta muito a taxa de retorno do investimento (o lucro ou juros como uma porcentagem do dinheiro investido), porque mais do dinheiro que é investido é emprestado, não o próprio"[390]. Porém, quando a situação se inverte e a economia passa a apresentar um desempenho ruim, a "alavancagem aumenta muito as perdas". Como exemplifica nosso economista, se um capitalista investir "$100 do seu próprio dinheiro e seu lucro for de $6 no ano 1, mas apenas $2 no ano 2, então sua taxa de retorno cai de 6% para 2%". Já quando o capitalista investe "$100 usando $3 do seu próprio dinheiro e $97' emprestados a "4%, então sua taxa de retorno é de 70,7% no ano 1, mas -62,7% no ano 2". Nesse caso, tanto o capitalista que investiu, quanto os seus credores encontram-se em dificuldade, visto que, os juros devidos pelo primeiro são de $3,88, ao passo que ele só pode

---

[389] In this case, however, banks securitized mortgages and then " tended to hold onto securitized assets" in order to exploit a regulatory loophole and thereby obtain greater leverage (Jablecki and Machaj 2009: 301 labstract], emphasis omitted). By turning mortgage loans they owned into securities they owned, they were able to reduce the amount o f capital they were required to set aside as a cushion against unexpected losses, and to lend out the funds they had freed up (Kliman, 2011, p. 32).

[390] Another main reason why the crisis became so massive is that financial institutions were very highly leveraged. When things go well, leverage greatly magnifies the rate of return on investment (the profit or interest as a percentage o f the money invested), because more o f the money that is invested is borrowed, not one's own. But when things go poorly, leverage greatly magnifies the losses. For instance, if you invest $100 of your own money and your profit is $6 in year 1 but only $2 in year 2, then your rate of return falls from 6 percent to 2 percent. But if you invest $100 using $3 of your own money and $97 that you borrowed at 4 percent, then your rate of return is 70.7 percent in year 1 but -62.7 percent in year 2.8 And your creditor (or the institution from which it bought insurance) is in trouble as well, since you owe it interest o f $3.88 but can only pay back $2 (Kliman, 2011, p. 32-33).

pagar $2.

Quando os problemas que levaram a crise de 2008 são analisados post festum, pode parecer inacreditável que a elevação dos preços dos imóveis não tenha sido considerada como um processo de formação de bolha especulativa, porém, como assinala nosso economista, esse é o "caso de todas as bolhas, e bolhas são bastante comuns"[391]. Na bolha das pontocom, nos anos 1990, por exemplo:

> [...] as pessoas se permitiram acreditar que os *preços das ações continuariam aumentando indefinidamente*, porque a tecnologia da informação, a Internet e as emergentes empresas "pontocom" criaram "a nova economia", na qual as *velhas leis econômicas que governavam o capitalismo no passado foram abolidas*[392] (Kliman, 2011, p. 33, tradução e grifos nossos).

Já nos anos 2000, apesar de algumas empresas poderem ter percebido que o crescimento dos preços dos imóveis em curso era insustentável, boa parte das empresas apostaram na obtenção de grandes lucros antes que a situação virasse, ao mesmo tempo que procuravam se proteger das adversidades futuras. Como destaca Kliman (2011, p. 33, tradução do autor), havia uma "boa razão"[393] ou algo que "parecia uma boa razão na época" para que parte significativa das empresas continuasse acreditando na elevação indefinida dos preços, qual seja, os "preços dos imóveis nos Estados Unidos aparentemente nunca caíram em nível nacional desde a Grande Depressão".

Diante da constatação acima, nos primeiros anos da década de 2000, era "'natural' assumir que os preços dos imóveis continuariam subindo ou se estabilizando, ou caindo apenas um pouco"[394]. Como vimos, caso os preços dos imóveis seguissem a sua trajetória de crescimento, os problemas referentes ao pagamento das hipotecas não ocorreriam, visto que, os proprietários dos imóveis teriam conseguido obter novos empréstimos com base na valorização de seus imóveis e, com esses recursos, pagariam suas dívidas. Nessas condições, a crise não teria eclodido, ou pelo menos não da forma como ocorreu.

Como delineia Kliman (2011, p. 33-34, tradução do autor), cabe destacar que foi com base no registro histórico de que não houve queda dos preços dos imóveis nos EUA desde a

---

[391] But that is the case with every bubble, and bubbles are fairly common (Kliman, 2011, p. 33).

[392] In the 1990s, people allowed themselves to believe that stock prices would keep increasing indefinitely, because information technology, the Internet, and the emerging " dot-com" companies had created "the new economy" in which the stodgy old economic laws that governed capitalism in the past had been abolished. (Kliman, 2011, p. 33).

[393] In any case, there was a good reason—or what seemed at the time to be a good reason— why others failed to perceive that the boom times were unsustainable: home prices in the United States had apparently never fallen on a national level since the Great Depression (Kliman, 2011, p. 33).

[394] So it was "natural" to assume that home prices would keep rising or level off, or decline only slightly (Kliman, 2011, p. 33).

Grande Depressão nos anos 1930, que as “agências de classificação de crédito presumiram, como seu pior cenário, que os preços dos imóveis cairiam apenas modestamente”[395] na primeira década dos anos 2000. Tal avaliação equivocada contribuiu para que essas agências dessem “altas classificações a grandes quantidades de títulos relacionados a hipotecas cujo valor era baseado parcialmente em empréstimos hipotecários subprime e outros de alto risco”. Estes últimos títulos vieram a ficar conhecidos como títulos tóxicos, e só conseguiriam ser vendidos a preços baixíssimos para uma quantidade mínima de investidores com disposição de comprá-los. Fato é, que se agências de classificação de risco tivessem acertado na avaliação do seu pior cenário, aqueles investidores que adquiriram títulos tóxicos teriam obtido pelo menos um lucro aceitável. Porém, entre “meados de 2006 e abril de 2009, os preços dos imóveis caíram em um terço”, evidenciando que as “agências de classificação de crédito estavam erradas, terrivelmente erradas”.

Conforme cresceram os prejuízos decorrentes do problema com as hipotecas de risco ao longo de 2007 e 2008, cada vez mais a crise de confiança contagiava os mercados. Existiam muitas dúvidas acerca da capacidade de os devedores arcarem com suas obrigações e, com isso, aprofundava-se a tendência de queda dos preços dos ativos. Nesse contexto, as preocupações dos investidores se dirigiram principalmente para as questões referentes à saúde das instituições financeiras, a liquidez dos mercados e as respostas dos distintos governos pelo mundo e, em especial, do governo norte-americano para a crise capitalista mundial com epicentro nos EUA. Como nos informa Kliman (2011, p. 34, tradução do autor):

> A preocupação se transformou em pânico em setembro, quando o governo deixou o Lehman Brothers ir à falência e a Câmara dos Representantes rejeitou uma proposta para socorrer o setor bancário por meio do Programa de Alívio de Ativos Problemáticos (TARP) de US$ 700 bilhões[396].

Nesse momento, como enfatiza nosso economista (Kliman, 2011, p. 34), o governo norte-americano foi colocado literalmente de joelhos. No dia 25 de setembro, o secretário do

---

[395] In light of the historical record, the credit-rating agencies assumed, as their worst-case scenario, that home prices would decline only modestly. It was because of this assumption that they gave high ratings to huge amounts of mortgage-related securities whose value was based partly on subprime and other higher-risk mortgage loans. These securities were later called “ toxic” —very few investors were willing to touch them except at drastically reduced prices — but if the credit-rating agencies had been right about the worst-case scenario, investors who bought these securities would indeed have reaped a decent profit. But the credit-rating agencies were wrong, terribly wrong. Between mid-2006 and April 2009, home prices fell by one-third (Kliman, 2011, P. 33-34).

[396] Worry turned to panic in September when the government let Lehman Brothers go bankrupt and the House of Representatives rejected a proposal to bail out the banking industry by means of the $700 billion Troubled Assets Relief Program (TARP) (Kliman, 2011, p. 34).

Tesouro norte-americano Henry M. Paulson Jr se ajoelhou ao implorar para a presidente da Câmara que seu partido não retirasse o apoio ao TARP. Por seu turno, o presidente dos EUA, George W. Bush, chegou a declarar "Se o dinheiro não for liberado, o sistema pode ruir"[397] (Herszenhorn; Hulse; Stolberg 2008 apud Kliman, p. 34). Segundo Kliman, tais acontecimentos "transformaram a crise de confiança no que Eric S. Rosengren, presidente do Federal Reserve Bank de Boston, chamou de 'bloqueio de liquidez'", ou seja, passou a se manifestar uma situação na qual uma grande quantidade de investidores em busca de limitar ao máximo seus riscos, restringem a liquidez do mercado tornando mais difícil para as empresas obterem financiamentos de curto prazo. Considerado, como vimos no capítulo 1 de nossa tese, que no movimento cíclico da acumulação de capital, mesmo as grandes empresas precisam recorrentemente transformar seu capital da forma dinheiro na forma mercadoria e vice-versa, seja para pagar seus funcionários, comprar matéria-prima suplementar ou expandir o crédito aos compradores e que, o sistema de crédito cumpre um papel fundamental nesse movimento, a crise da produção e reprodução do capital que eclodiu em 2008 poderia ser bem mais profunda caso os problemas de liquidez do período não fossem resolvidos

Como delineia Kliman (2011, p. 35), ainda em setembro de 2008 ocorreu a falência da "maior empresa de valores mobiliários do mundo"[398], a Merrill Lynch, que foi comprada pelo "Bank of America por 39 por cento do que valia um ano antes". Um dia depois, o "Lehman Brothers foi autorizado a entrar em colapso, e o governo dos EUA efetivamente nacionalizou a gigante seguradora AIG no dia depois disso". A quebra do Lehman contribuiu para desencadear uma "crise aguda entre os fundos mútuos do mercado monetário", determinando a ocorrência de uma corrida entre os investidores desses fundos para "sacar seu dinheiro". Em muitos casos, os investidores "descobriram que não podiam fazê-lo porque os fundos haviam declarado moratória sobre resgate".

Nesse contexto, o TED spread[399] aumentou rapidamente. Como podemos observar

---

[397] If money isn't loosened up, this sucker could go down" (Herszenhorn, Hulse, and Stolberg 2008 apud Kliman, 2011, p. 34).

[398] But on September 14, a bankrupt Merrill Lynch, once the world's largest securities firm, was bought by Bank of America for 39 percent of what it had been worth a year before. The next day, Lehman Brothers was allowed to collapse, and the U.S. government effectively nationalized the giant insurance company AIG the day after that. Lehman's collapse also triggered an acute crisis among money-market mutual funds; investors in these funds rushed to withdraw their money or found that they could not do so because the funds had declared moratoria on redemptions. (Kliman, 2011, p. 35-36).

[399] O TED spread é o resultado da relação entre a taxa de juros que os bancos podem obter ao emprestar para outros bancos e aquela que obtém ao emprestar ao Tesouro dos EUA. Visto que, o empréstimo para o Tesouro é significativamente mais seguro do que outros empreendimentos, a diferença entre as taxas pode ser considerada um indicador da disposição ou não dos agentes econômicos de assumir riscos em seus negócios. A diferença entre as taxas contribui para a determinação da magnitude dos juros que os bancos exigirão para assumir o risco da ampliação dos empréstimos interbancários.

abaixo, no início de setembro o spread era próximo de 1%, no entanto, os acontecimentos acima determinaram uma disparada do spread para 2,85% e, após uma leve queda para menos de 2% em meados de setembro, a retomada do nível de 2,80% no final do mesmo mês. Sob impacto da rejeição pelo Congresso norte-americano ao plano de resgate TARP, o TED spread voltou a disparar, com a alta se estendendo mesmo após 3 de outubro, quando a maioria do Congresso aprovou o resgate, transformando-o em lei. No início do mês de outubro o TED spread ainda se manteve acima de 4,5% e sua queda só teve início a partir de 14 de outubro quando foi concluído o delineamento das iniciativas de resgate contidas no TARP (Kliman, 2011).

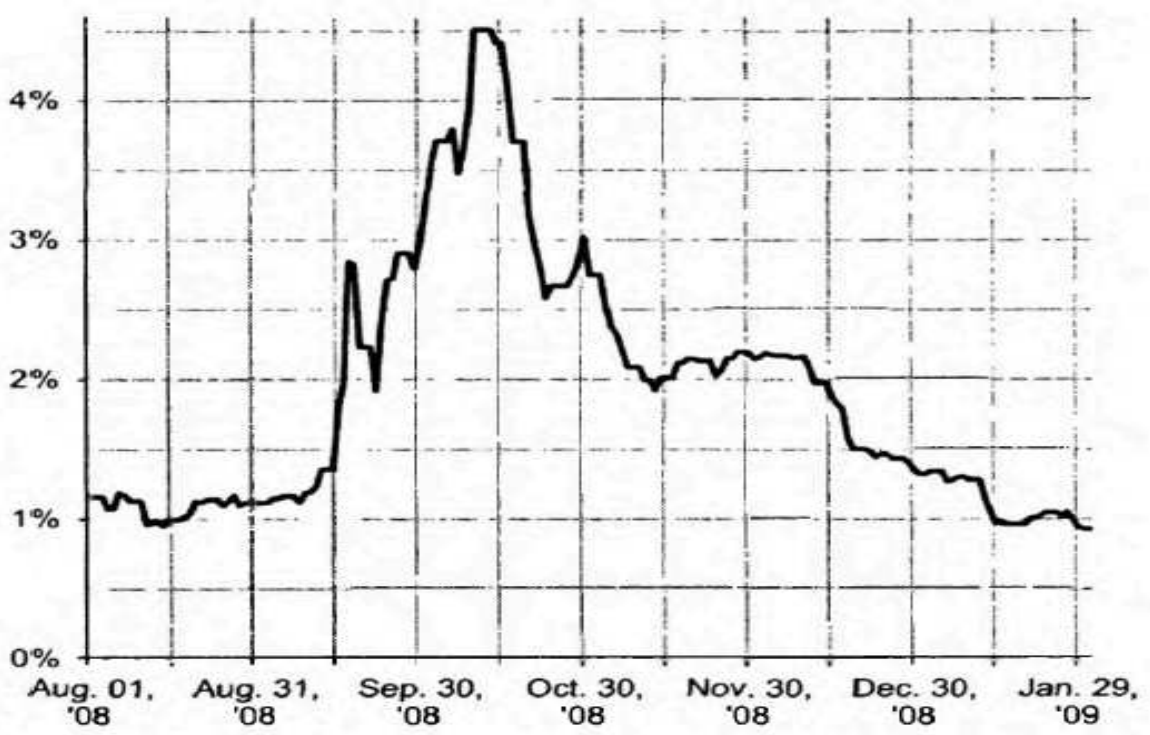


Figura 39 – Variação TED spread, agosto de 2008 a janeiro de 2009
Fonte: Kliman (2011).

Segundo Kliman (2011, p. 36, tradução e grifos nossos), "muitos liberais e esquerdistas"[400] defenderam que o "TARP não era necessário, ou que ele tinha a intenção de fornecer lucros inesperados para a indústria financeira, ou que o dinheiro poderia ser gasto de forma diferente", seja em obras de "infraestrutura" ou na proteção aos "proprietários de imóveis contra a execução hipotecária". Contudo, como delineia nosso economista, quando

[400] At the time, many liberals and leftists told us that TARP was not needed, or that it was meant to provide windfall profits to the financial industry, or that the money could be spent differently — invested in infrastructure, used to protect homeowners against foreclosure, and so on (Kliman, 2011, p. 36).

"se aceita"[401], sem ilusões, que as iniciativas do Estado norte-americano respondiam ao "objetivo de salvar o sistema capitalista" e não as famílias endividadas, as "únicas alternativas ao TARP que restaram foram aquelas que diferiam dele apenas nos detalhes". Para salvar o capitalismo, as dificuldades do capital para seguir em seu movimento de acumulação reveladas pela crise e, em especial, o pânico que havia tomado conta da economia no período precisavam ser contidos. Fazia-se necessário restaurar a confiança do mercado "*por meio de garantias governamentais de que o dinheiro devido aos credores seria devolvido a eles*", o que veio a ocorrer na forma de "*resgate do sistema bancário*" pelo Estado. Tal constatação não elimina o caráter progressivo das lutas para que o Estado adotasse medidas de salvamento voltadas para os trabalhadores e famílias que viram suas condições de vida ameaçadas pela crise.

Conforme nosso autor (Kliman, 2011, p. 37-38, tradução do autor), o "TARP não faria muito para aliviar a recessão"[402]. O seu propósito fundamental era muito mais restrito. Tratava-se de "restaurar a 'confiança', a fim de evitar que o sistema financeiro desmoronasse". Uma outra solução defendida por setores da esquerda consistia na nacionalização dos bancos por meio do FED, no entanto, como assinala Kliman, considerados os objetivos da ação do Estado na crise, o "resultado seria diferente do TARP apenas nos detalhes"[403]. Caso o FED tivesse tomado a iniciativa destacada, "estaria resgatando os credores dos bancos, e o resgate poderia custar tanto ou mais que o TARP, dependendo de quão extensa fosse a nacionalização". Restaria como alternativa menos dispendiosa, a nacionalização dos bancos sem compensações a seus proprietários e acionistas. Considerado o objetivo da ação governamental de recuperar a confiança do mercado, essa última alternativa "não seria uma atitude muito sensata", visto que, nenhum fundo ou instituição "gostaria de emprestar ou investir em nenhuma instituição controlada por um governo que esteja disposto a expropriar sem compensação" (Kliman, 2011, p. 38, tradução do autor).

---

[401] But once one accepts the goal of saving the capitalist system, the only alternatives to TARP that remained were ones that differed from it only in the details. To save the system, the panic had to be quelled. " Confidence" had to be restored by means o f government assurances that moneys owed to creditors would be repaid to them. And this required a bailout o f the banking system (Kliman, 2011, p. 36).

[402] [...] that TARP would not do much to alleviate the recession [...] Its purpose was to restore " confidence," in order to keep the financial system from melting down. That, and not the recession, was the crisis that TARP addressed (2011, p. 37).

[403] Yet if the Fed were to take over the banks by buying them, the result would differ from TARP only in the details. The Fed would be bailing out the banks' creditors, and the bailout might cost just as much or more than TARP, depending on how extensive the nationalization was. The only other alternative is to take over the banks without compensation, as Baker suggested. If one wants to quell a crisis of " confidence" and get credit flowing again, this would not be a very wise move. Before banks, including nationalized banks, can make loans, they need to get the funds from people and institutions that lend to them and invest in them. I know that I wouldn't want to lend to or invest in any institution controlled by a government that is willing to expropriate without compensation. (Kliman, 2011, p. 37-38).

Como adiantamos no início da seção, a *preocupação do governo norte-americano em evitar a transformação do estouro da bolha das pontocom em uma década perdida como a que teve lugar no Japão nos anos 1990*, levou a que o FED adotasse uma política excepcional de ampliação da liquidez no início dos anos 2000 que contribuiu de modo decisivo para a conformação da bolha imobiliária que estourou em 2008. Deste modo, como observa Kliman (2011, p. 38, tradução e grifos nossos), a "bolha imobiliária se formou e persistiu, não porque a economia dos EUA estava forte durante os anos 2000, mas porque estava fraca"[404]. Foi justamente a "fraqueza da economia [...] o que impeliu o FED a estimulá-la artificialmente, e suas ações tiveram a consequência não intencional de contribuir para a formação e prolongamento da bolha dos preços das casas".

Quando examinamos a evolução do índice de preço das ações S&P 500 (Figura 40) no período 1992-2002, observa-se uma forte elevação a partir de 1994. Entre 1994 e 1996, a elevação já atingia 64%, ao passo que, em março de 2000 o crescimento do índice de preços chegou ao pico de 237%.

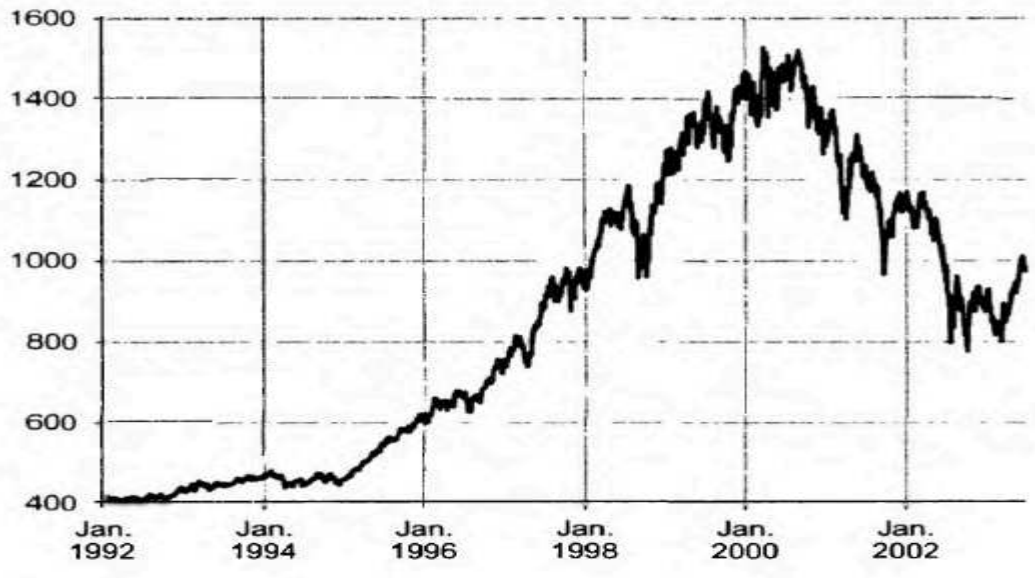


Figura 40 – Variação Índice S&P 500 1992-2003
Fonte: Kliman (2011).

Por seu turno, como nos informa Kliman (2011), o índice composto da NASDAQ, significativamente representativo da situação das ações do setor de informática e tecnologia da informação, apresentava uma elevação de 577%.

[404] Paradoxically, the housing bubble formed and persisted, not because the U.S. economy was strong during the 2000s, but because it was weak. In particular, the weakness of the economy is what impelled the Fed to stimulate it artificially,12 and its actions had the unintended consequence of contributing to the formation of, and prolonging, the home-price bubble (Kliman, 2011, P. 38)

Concomitantemente ao grande aumento do preço das ações destacado acima, a "taxa de lucro pós-imposto das corporações, que atingiu o pico de 13,0 por cento em 1997, caiu em mais de um terço, para 8,3% em 2000"[405]. Como observamos na figura 40, o preço das ações atingiu o pico em março de 2000 mantendo-se estável até setembro, quando passou a manifestar-se uma tendência de queda. No final de 2000 a queda do índice S&P 500 foi de 13%, ao passo que o índice NASDAQ caiu 42%, em relação aos níveis atingidos no início de setembro do mesmo ano. Por seu turno, a "produção industrial, que parou de crescer depois de junho, começou a cair a partir de outubro, quando o PIB real também parou de crescer". Ademais, as "vendas no varejo em dezembro também foram menores, em termos reais (ajustados pela inflação), do que em dezembro de 1999" (Kliman, 2011, p. 38-39, tradução do autor).

Como destaca Kliman (2011, p. 39, tradução do autor), alguns indicadores apontavam para um enfraquecimento ainda maior da economia norte-americana no decorrer dos anos 2000. Em dezembro de 2000, por exemplo, o "número de licenças de construção emitidas para construir novas casas [...] foi 8% menor do que no ano anterior e 11% abaixo do número de dezembro de 1998"[406]. A queda do preço das ações analisada também contribuiu para a diminuição da confiança dos consumidores. Como expressão do fato assinalado, no mesmo mês de dezembro de 2000, o índice de sentimento do consumidor da Universidade de Michigan, um dos principais indicadores referentes ao consumo nos EUA, apresentou uma queda de "8,6 por cento". Ademais, até o fim do ano 2000, o "nível da média móvel de três meses dos pedidos de empresas para bens de capital 'essenciais'", um importante indicador do investimento para produção futura, "havia declinado por quatro meses consecutivos e ficou 4,7% abaixo do nível de pico que havia atingido em agosto".

Com o objetivo de impedir o agravamento da crise, o FED adotou uma política de baixa dos juros cobrados pelos fundos federais aos bancos. Como nos informa Kliman (2011, p. 39-40), no dia "3 de janeiro de 2001, o Federal Open Market Committee (FOMC) reduziu

---

[405] Yet corporations' after-tax rate o f profit, which peaked at 13.0 percent in 1997, had fallen by more than one-third, to 8.3 percent in 2000 [...] Industrial production, which had stopped growing after June, began to fall starting in October, at which time real GDP also stopped growing. Retail sales in December were also lower, in real (inflation-adjusted) terms, than in December 1999.(Kliman, 2011, P. 38-39).

[406] Forward-looking indicators suggested that the U.S. economy would weaken further. In december 2000, the key leading indicator of housing construction—the number of building permits issued to build new homes—was 8 percent lower than a year earlier, and 11 percent below the December 1998 figure. The stock-market decline contributed to a fall in consumer confidence, particularly in December, when the University of Michigan's index of consumer sentiment, a leading indicator of consumer spending, fell by 8.6 percent. And by year's end, the three-month moving average level of businesses' orders for " core" capital goods, a key leading indicator of investment for future production, had declined for four months in a row and stood 4.7 percent below the peak level it had reached in August.(Kliman, 2011, P. 39).

sua meta para a taxa dos fundos federais em meio ponto percentual, de 6,5 para 6 por cento"[407]. Ao final do mês de janeiro a "meta da taxa dos fundos federais foi reduzida em mais meio ponto na reunião regular do FOMC". Tal forma de conduzir a política monetária se estendeu ao longo dos sete meses que seguiram, o FED "reduziu a meta da taxa mais cinco vezes" e a taxa caiu para 3,5% em agosto.

Considerado que o efeito das alterações na política monetária de um governo não são imediatos, o que se observou nesses meses foi a deterioração das condições da economia e, por conseguinte, o agravamento da crise. A "taxa média de lucro pós-impostos das corporações caiu para 7,9% em 2001, apenas três quintos do seu nível de 1997"[408]. O "colapso dos preços das ações" iniciado com o estouro da bolha pontocom "acelerou e continuou até o final de 2002 ou início de 2003". O índice NASDAQ chegou ao piso representando "menos de um quarto do seu nível máximo", ao passo que, o S&P 500 "havia caído quase pela metade".

Com relação à produção, observa-se que o "PIB real não conseguiu se recuperar de forma sustentável até dezembro de 2001". Setores específicos como a produção industrial, seguiram em declínio até os primeiros meses de 2002. O nível de "emprego começou a declinar em março de 2001" (ver figura 41), mês que foi declarado oficialmente como início da recessão, e seguiu em declínio até "agosto de 2003, quase dois anos após a recessão ter 'oficialmente' chegado ao fim em novembro de 2001" (Kliman, 2011, p. 40, tradução do autor).

---

[407] In an attempt to keep the decline from worsening, the Fed began to lower the federal funds (bank-to-bank) interest rate, its main policy tool. In a special conference-call meeting on January 3, 2001, the Federal Open Market Committee lowered its target for the federal funds rate by one-half percentage point, from 6.5 to 6 percent. The target federal funds rate was lowered by an additional half-point at the FOMC's regular meeting at the end of the month. During the next seven months, the Fed lowered the target rate five more times; by August, it stood at 3.5 percent (Kliman, 2011, P. 39-40).

[408] Such monetary policy changes take time to work. In the meantime, the state o f the economy worsened. Corporations' average after-tax rate of profit fell to 7.9 percent in 2001, only three-fifths of its 1997 level. The collapse of stock prices accelerated and continued until late 2002 or early 2003. When they hit bottom, the NASDAQ index stood at less than one-fourth of its peak level, and the S&P index had fallen by almost one-half. Real GDP failed to rebound in a sustained manner until December 2001, while industrial production continued to decline until the start o f 2002. Employment began to decline in March 2001, the month in which the recession was later "officially" determined to have begun. The decline continued through August 2003, nearly two years after the recession " officially" came to an end in November 2001 (Kliman, 2011, P. 40).

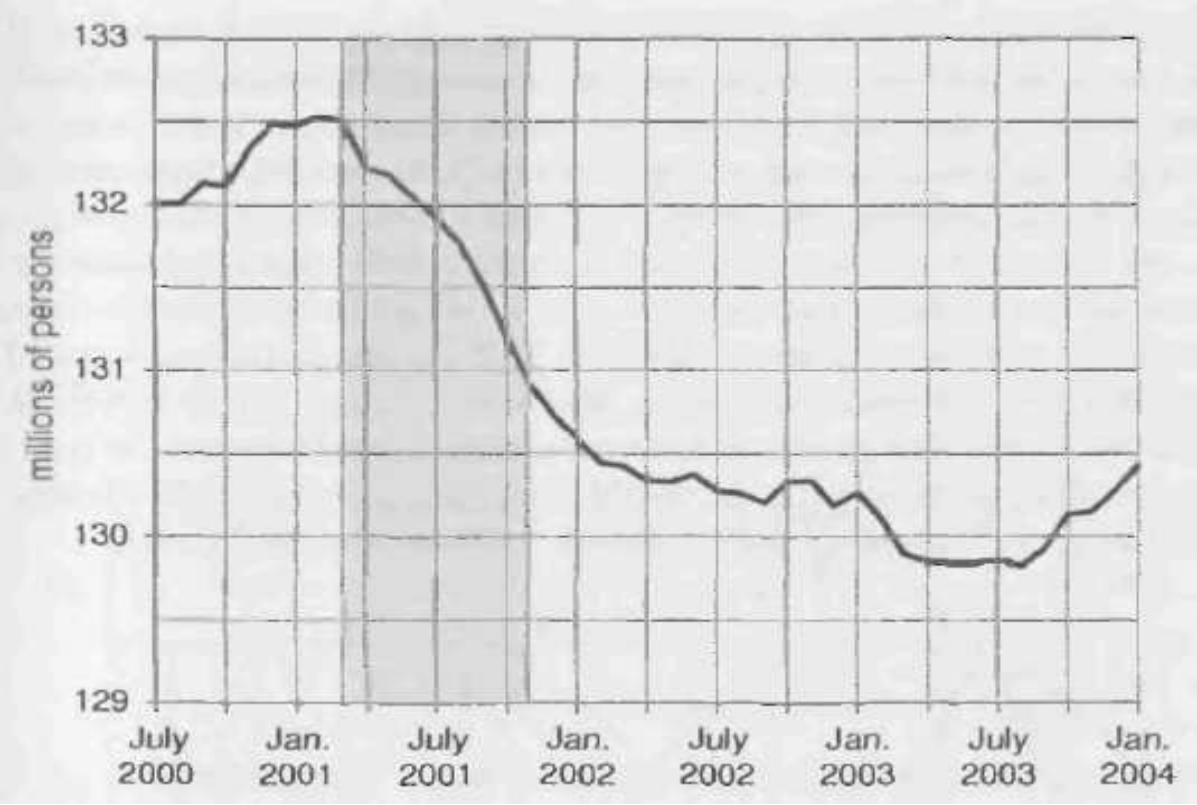


Figura 41 – Emprego na folha de pagamento não agrícola, EUA 2000-2004
Fonte: Kliman (2011).

O atentado terrorista de 11 de setembro de 2001 – World Trade Center – nos EUA, contribuiu para que o FED reduzisse a "meta para a taxa de fundos federais mais quatro vezes durante 2001"[409], de modo que, em dezembro a "taxa estava em 1,75%". No entanto, como enfatiza Kliman (2011, p. 40, tradução do autor), independente do impulso proveniente dos atentados, o FED seguiu reduzindo a "taxa de fundos federais muito depois que o país se recuperou do 11 de setembro e muito depois que a recessão 'oficialmente' terminou". A meta foi reduzida mais duas vezes, uma no "final de 2002" e outra em "meados de 2003", quando atingiu o piso de 1% e, se manteve "neste nível por mais um ano".

Diante do exposto, cabe perguntar, por que o FED manteve por tanto tempo a política de redução das metas da taxa dos fundos federais? Assim como Kliman (2011, p. 40, tradução do autor), compreendemos que, em parte, o que determinou a adoção dessa política de dinheiro fácil pelo FED foi o fato de que, como observamos, a recuperação do emprego foi muito lenta após a recessão de 2001. Por outro lado, o fato de a política monetária do FED

[409] In response to the terrorist attacks on September 11, the Fed reduced its target for the federal funds rate four more times during 2001. At the end of the year, the rate stood at 1.75 percent. But the Fed continued to lower the federal funds rate long after the country recovered from 9/11 and long after the recession " officially" ended. The target rate was reduced in late 2002 and again in mid-2003, to 1 percent. It remained at this level for another year (Kliman, 2011, p. 40).

perseguir o objetivo de “afastar uma ameaça de longo prazo que a economia fraca havia trazido – a perspectiva da deflação”, também foi determinante.

Pouco depois da redução da meta efetivada pelo FED em novembro de 2002, Ben Bernanke (2002, p. 1, tradução do autor), presidente do FED no período 2006-2014, à época membro do Conselho de Governadores do FED, destacou que, com a taxa de inflação “bem baixas nos Estados Unidos [...] alguns têm expressado preocupação de que em breve poderemos enfrentar um novo problema – o perigo da deflação, ou queda de preços”[410], tal como a ocorrida no Japão dos anos 1990. Porém, o economista assegurava que os EUA não passariam pelos problemas do baixo crescimento, desemprego crescente e problemas financeiros nos setores bancário e corporativo determinados pela deflação, em “grande parte por causa dos pontos fortes subjacentes”[411] da economia norte-americana, que como vimos não eram tão fortes assim, “mas também por causa da determinação do Federal Reserve e outros formuladores de políticas dos EUA em agir preventivamente contra pressões deflacionárias”. Como enfatiza Bernanke (2002, p. 18-19, tradução do autor), a “prevenção da deflação é preferível à cura”. Ou seja em sua avaliação, era melhor promover a liquidez de modo calibrado para estender artificialmente o movimento de acumulação capitalista, do que permitir a ampliação da destruição de capital exigida pelas dimensões da crise, e para esse objetivo, o “Federal Reserve e outros formuladores de políticas econômicas estariam longe de ser desamparados em face da deflação, mesmo que a taxa dos fundos federais atingisse seu limite zero”.

Como nos informa Kliman (2011, p. 41, tradução do autor), a comunicação oficial do FED a imprensa acerca da redução da meta da taxa dos fundos federais em meados de 2003 “referiu-se cautelosamente à probabilidade, embora pequena, de uma queda substancial indesejada na inflação”, porém, em 2010, em depoimento na Comissão de Inquérito da Crise Financeira, Bernanke reafirmou que a *preocupação com a manifestação de uma deflação nos moldes da que afligiu a economia japonesa a partir do início da década de 1990,* consistia no

---

[410] With inflation rates now quite low in the United States, however, some have expressed concern that we may soon face a new problem--the danger of deflation, or falling prices (Bernanke, 2002, p. 1)..

[411] Fortunately, for the foreseeable future, the chances of a serious deflation in the United State~ appear remote indeed, in large part because of our economy's underlying strengths but also because of the determination of the Federal Reserve and other U.S. policymakers to act preemptively against deflationary pressures. Moreover, as I have discussed today, a variety of policy responses are available should deflation appear to be taking hold. Because some of these alternative policy tools are relatively less familiar, they may raise practical problems of implementation and of calibration of their likely economic effects. For this reason, as I have emphasized, prevention of deflation is preferable to cure. Nevertheless, I hope to have persuaded you that the Federal Reserve and other economic policymakers would be far from helpless in the face of deflation, even should the federal funds rate hit its zero bound (Bernanke, 2002, p. 18-19).

principal elemento que determinou a política de ampliação da liquidez implementada pelo FED no período. Segundo Bernanke (2010, p. 23, tradução e grifos nossos), o "Comitê Federal de Mercado Aberto levou as taxa de juros de curto prazo a um nível muito baixo durante e após a recessão de 2001"[412] com o objetivo de combater a "lentidão persistente no mercado de trabalho" e a percepção de que havia um "risco potencial de deflação" na economia dos EUA.

Assim como Kliman (2011, p. 41-42, tradução do autor), compreendemos que não há dúvidas de que o FED atuou em outros momentos para "derrubar as taxas de curto prazo durante as recessões". No entanto, "parece que, no início dos anos 2000, a política de dinheiro fácil era muito mais fácil do que o normal".

Gjerstad e Smith (2009, p. 270, tradução do autor) reforçam o que foi dito anteriormente. Segundo os autores, as bolhas de preços de ativos "são comuns há centenas de anos"[413]. Ao longo da história do capitalismo podemos destacar desde a "mania das tulipas holandesas em 1636" e da "bolha dos Mares do Sul em 1720", até as "recentes bolhas pontocom e imobiliária". Apesar de as bolhas fazerem parte da história do capitalismo, elas, em geral, não colocam a economia global de joelhos.

Conforme nossos autores (Gjerstad; Smith, 2009, p. 271, tradução do autor), os mercados "imobiliários passam por grandes oscilações"[414]. Quando considerado o período que vai de 1970 a 2009 nos EUA, "houve duas outras bolhas imobiliárias nacionais, com picos em 1979 e 1989" antes do estouro da bolha imobiliária de 2008. No mesmo sentido do que temos enfatizado, Gjerstad e Smith consideram que a "recessão de 2001 poderia ter levado a bolha imobiliária"[415] iniciada em 1997 a "um fim precoce", no entanto, o Federal Reserve "com seu olhar focado não em nenhum setor, mas na economia em geral [...] decidiu seguir uma política monetária excepcionalmente expansionista para neutralizar a recessão". Mesmo com a tendência de alta dos preços dos imóveis, tanto o governo Clinton, ainda nos anos 1990, quanto o governo Bush, nos anos 2000, adotaram como objetivo de sua política "expandir a

---

[412] The Federal Open Market Committee brought short-term interest rates to a very low level during and following the 2001 recession, in response to persistent sluggishness in the labor market and what at the time was perceived as a potential risk of deflation (Bernanke, 2010, p. 23).

[413] Asset price bubbles have been common for hundreds of years, from the Dutch tulip mania in 1636 to the South Sea bubble in 1720 and on through the years until the recent dot-com and housing bubbles (Gjerstad; Smith, 2009, p. 270).

[414] Housing markets go through long swings. In just the past forty years in the United States, there were two other nationwide housing bubbles, with peaks in 1979 and 1989 (Gjerstad; Smith, 2009, p. 271).

[415] The recession in 2001 might have brought the housing bubble to an early end, but the Federal Reserve—with its eye focused not on any one sector, but on the overall economy — decided to pursue an exceptionally expansionary monetary policy in order to counteract the recession (Gjerstad; Smith, 2009, p. 271).

propriedade de imóveis”[416], de modo que “políticas públicas e incentivos privados se combinaram para corroer os padrões de subscrição de hipotecas”. Assim como analisamos anteriormente, nossos autores consideram que:

> Os credores hipotecários, as empresas patrocinadas pelo governo (Fannie Mae e Freddie Mac) e os bancos de investimento que securitizaram hipotecas usaram o aumento dos preços dos imóveis para justificar empréstimos a compradores com ativos e renda limitados. As agências de classificação também aceitaram a noção de valores residenciais sempre crescentes, então elas deram a grandes porções de cada pacote securitizado de hipotecas uma classificação de grau de investimento, e os investidores as devoraram. Todos na cadeia pensaram que o risco estava sendo reduzido pelo fato de que os valores dos ativos subjacentes aos empréstimos estavam crescendo (Gjerstad; Smith, 2009, p. 271, tradução do autor).

Em síntese, na análise de Gjerstad e Smith (2009, p.269), a crise de 2008 teve como causa o “estouro da bolha imobiliária de tamanho incomum que foi alimentada por uma expansão massiva de crédito hipotecário [...] facilitada, por sua vez, pela mais longa política monetária expansionista sustentada do último meio século”[417]. Nesse contexto, uma parcela significativa do crédito hipotecário em expansão foi fornecida a “pessoas com pouca riqueza líquida que fizeram pagamentos iniciais escassos, de modo que quando a bolha estourou e os preços dos imóveis caíram, suas perdas rapidamente excederam seu patrimônio”. Conforme a crise se desenvolveu ficou evidente que as “perdas foram transmitidas ao sistema financeiro [...] incluindo bancos, bancos de investimento, companhias de seguros e investidores institucionais e privados que forneceram liquidez ao mercado hipotecário por meio de títulos estruturados”, acarretando que uma grande parte dessas instituições se tornassem “ilíquidas”. Por seu turno, a diminuição da “liquidez” combinada aos “temores de insolvência criaram um ciclo de feedback de financiamento diminuído, demanda reduzida por moradia, queda nos

---

[416] House prices were already rising, and both the Clinton and Bush administrations pursued the goal of expanding homeownership; public policy and private incentives combined to erode mortgage-underwriting standards. Mortgage lenders, the government-sponsored enterprises (Fannie Mae and Freddie Mac), and investment banks that securitized mortgages, used rising home prices to justify loans to buyers with limited assets and income. Rating agencies also accepted the notion of ever-rising home values, so they gave large portions of each securitized package of mortgages an investment-grade rating, and investors gobbled them up. Everybody in the chain thought that risk was being reduced by the fact that the asset values underlying loans were growing (Gjerstad; Smith, 2009, p. 271).

[417] The Crash of 2008 was caused by the bursting of a housing bubble of unusual size that was fed by a massive expansion of mortgage credit—facilitated, in turn, by the longest sustained expansionary monetary policy of the past half century. Much of this mortgage credit was extended to people with little net wealth who made slender down payments, so that when the bubble burst and housing prices declined, their losses quickly exceeded their equity. These losses were transmitted to the financial system—including banks, investment banks, insurance companies, and the institutional and private investors who provided liquidity to the mortgage market through structured securities. It seems that many of these institutions became insolvent; it is certain that they became illiquid. Liquidity loss and solvency fears created a feedback cycle of diminished financing, reduced housing demand, falling housing prices, more borrower losses, and further damage to the financial system and eventually the stock market and the real economy (Gjerstad; Smith, 2009, p. 269).

preços de moradia, mais perdas de tomadores de empréstimo e mais danos ao sistema financeiro e, eventualmente, ao mercado de ações e à economia real".

De nossa parte, consideramos que tal forma de analisar a crise de 2008 nos auxilia na compreensão das causas imediatas da crise e de sua relação com a expansão do sistema de crédito no período imediatamente anterior à sua eclosão, no entanto, não é suficiente para compreendermos o fenômeno da crise, visto que, não dá conta de apresentar os elementos subjacentes que determinam a crise do capital na contemporaneidade. Dito de outro modo, a relação entre a expansão do crédito entre os anos 1990 e os primeiros anos da década de 2000, a crise de 2008 e o desenvolvimento da contradição entre as forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalistas expresso no movimento de queda da taxa de lucro no pós-1970, precisa ser explicitada.

Em polêmica com Alan Greenspan, presidente do FED no período 1987-2006, Taylor (2010, p. 151-152, tradução e grifos nossos) analisou as decisões do FED sobre as taxas de juros no pós-2002, e chegou a conclusão que as "taxas de juros ficaram bem abaixo do que a experiência histórica sugeriria que a política deveria ser"[418], nesse sentido, seu nível "*fornece uma medida empírica de que a política monetária foi muito fácil durante esse período, ou muito 'frouxa', como o Economist colocou*". Segundo nosso autor, não "houve nenhum desvio maior ou mais persistente da política real do FED desde os dias turbulentos da década de 1970", de modo que, "*há evidências claras de excessos monetários durante o período que antecedeu o boom imobiliário*". Assim como em nosso trabalho, Taylor também considera que o "problema específico"[419] que determinou a política do FED ao fim da bolha das pontocom consistia no "*medo da deflação como ocorreu no Japão na década de 1990*".

Observamos na Figura 42, que a taxa real dos fundos federais se manteve negativa em todo o período encerrado entre o começo de 2002 e meados de 2005. Como enfatiza Kliman (2011, p. 42, tradução do autor). isso "significa que os bancos podiam pegar fundos emprestados de outros bancos, emprestá-los e então pagar menos do que haviam tomado

---

[418] Figure 5.1 shows that the actual interest rate decisions fell well below what historical experience would suggest policy should be and thus provides an empirical measure that monetary policy was too easy during this period, or too ''loose fitting,'' as the Economist put it. This was an unusually big deviation from the Taylor rule. There has been no greater or more persistent deviation of actual Fed policy since the turbulent days of the 1970s. So there is clearly evidence of monetary excesses during the period leading up to the housing boom (Taylor, 2010, p. 151-152).

[419] These actions were thus effectively discretionary government interventions in that they deviated from the regular way of conducting policy in order to address a specific problem—in particular, fear of deflation, as had occurred in Japan in the 1990s. (Taylor, 2010, p. 152).

emprestado, uma vez que a inflação é levada em conta"[420]. Tal fenômeno só "havia ocorrido" antes "durante um período sustentado [...] durante e depois da grave crise econômica global de meados da década de 1970".

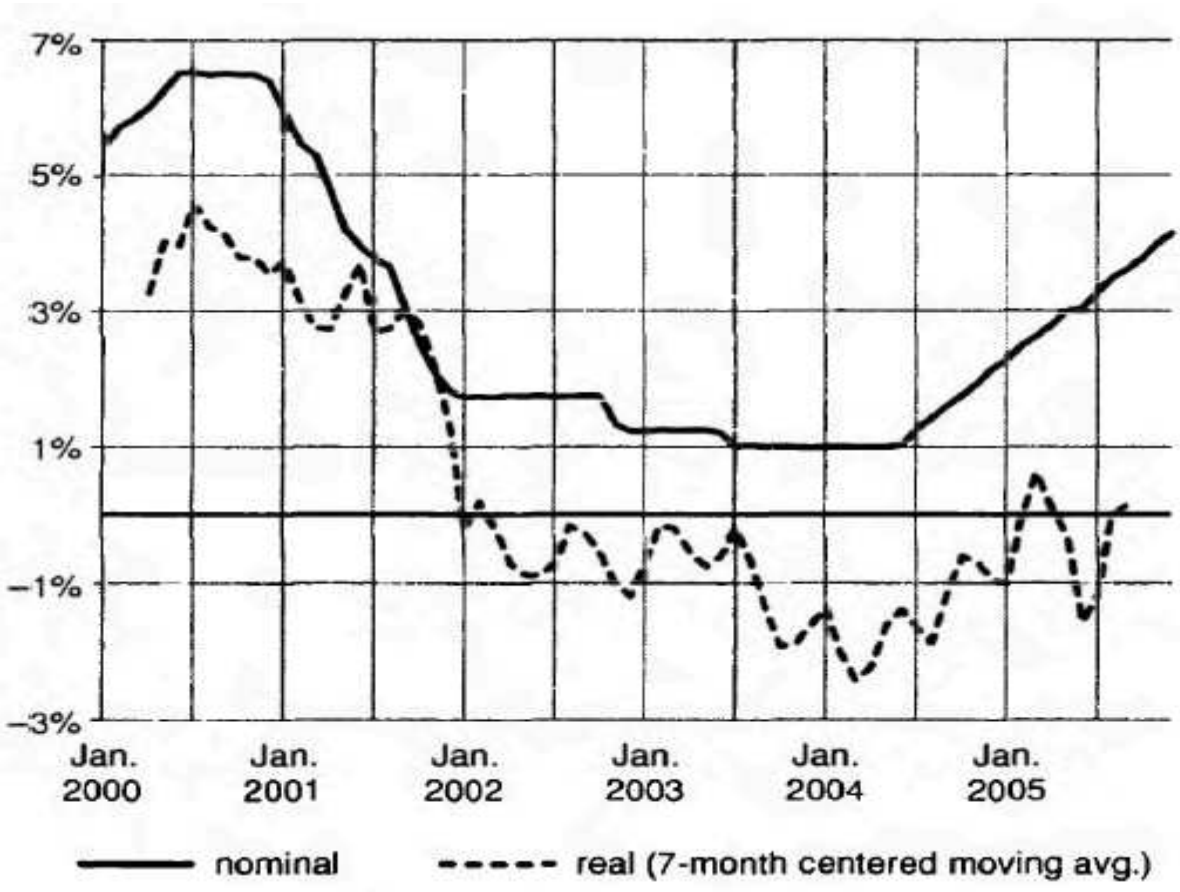


Figura 42 – Taxas nominais e reais dos fundos federais 2000-2006
Fonte: Kliman (2011).

Diante da diminuição dos juros dos fundos federais, outras taxas de juros cobradas na economia, dentre as quais "taxas de juros sobre empréstimos hipotecários, caíram em resposta à redução na taxa de fundos federais"[421]. Essa última queda contribuiu para impulsionar ainda mais o "volume de empréstimos hipotecários". Na Figura 43, observamos a sinergia entre os

[420] This means that banks could borrow funds from other banks, lend them out, and then pay back less than they had borrowed, once inflation is taken into account. Only once before had this occurred over a sustained period — during and after the severe global economic crisis of the mid-1970s.(Kliman, 2011, p. 42).

[421] Other interest rates, including interest rates on mortgage loans, fell in response to the reduction in the federal funds rate. And the lowering o f mortgage rates boosted the volume of mortgage borrowing . Figure 3.8 shows the close relationship between the federal funds rate and mortgage borrowing (expressed as a percentage of after-tax income) one year later. Because the two series move in opposite directions, I have inverted the federal funds rate in order to make the close relationship more apparent. During the period shown in the graph, a one percentage point fall (or rise) resulted, on average, in a rise (or fall) of slightly more than one percentage point in the borrowing/income ratio, and changes in the federal funds rate account for two-thirds o f the variation in the borrowing/income ratio (Kliman, 2011, p. 42-43).

movimentos da taxa de juros dos fundos federais e a taxa de empréstimos hipotecários. Como analisa Kliman (2011, p 42-43, tradução do autor), entre o primeiro trimestre de 1998 e o primeiro de 2006, uma "queda (ou aumento) de um ponto percentual resultou, em média, em um aumento (ou queda) de pouco mais de um ponto percentual na relação empréstimo/renda". Ademais, as "mudanças na taxa de fundos federais respondem por dois terços da variação na relação empréstimo/renda".

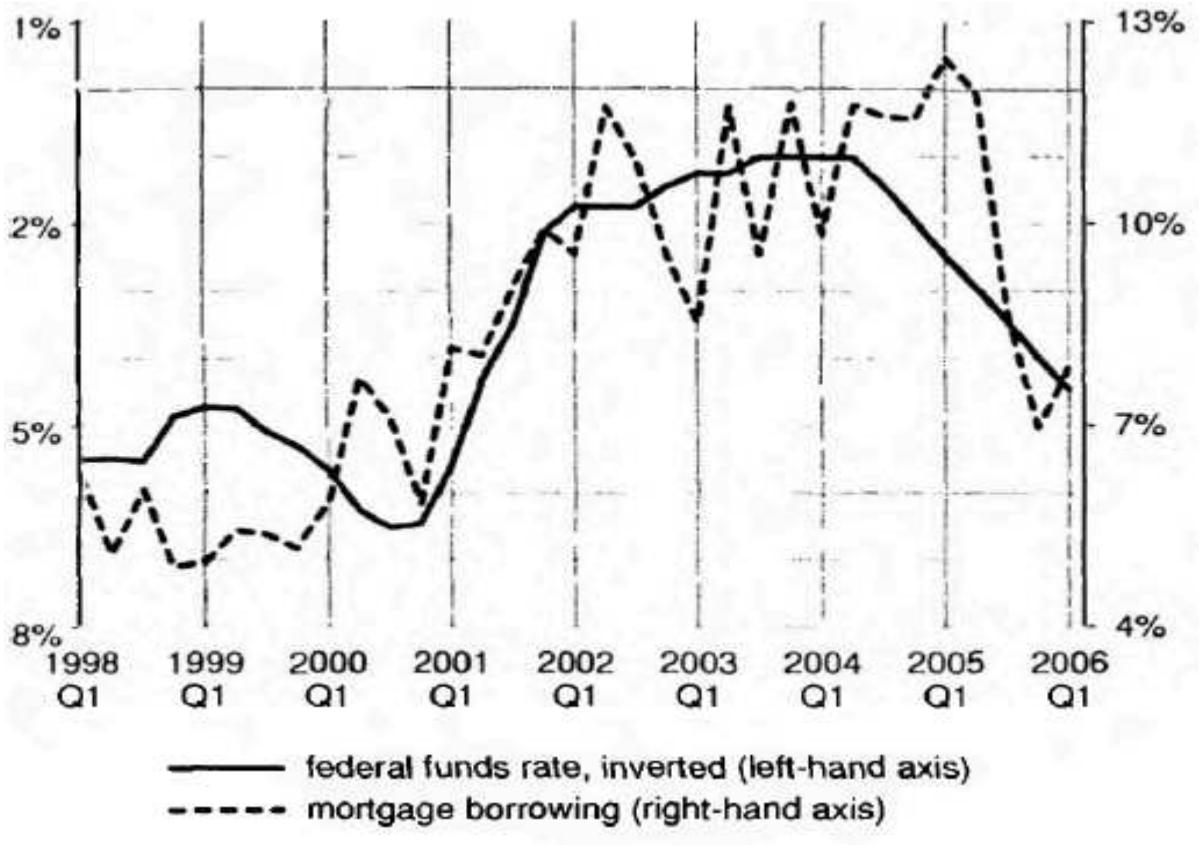


Figura 43 – Taxa de fundos federais e empréstimos hipotecários, EUA 1998-2006
Fonte: Kliman (2011).
* Os números de empréstimos hipotecários correspondem à porcentagem da renda após impostos um ano após o trimestre indicado.

A sinergia entre os movimentos da taxa dos fundos federais e o avanço das hipotecas não significa que a única causa do crescimento da demanda por hipotecas seja a baixa das taxas de juros do FED, ou seja, sua política de dinheiro fácil. Como analisamos, o fim do imposto sobre os ganhos de capital em revendas de imóveis e o aumento do preço das ações, ainda na década de 1990, também contribuíram significativamente para estimular a demanda por imóveis.

Como observa-se na Figura 44, entre 2001 e meados de 2003, os empréstimos subprime correspondiam a no máximo 8% do total dos empréstimos hipotecários. A partir daí

observa-se uma forte ampliação da participação dos empréstimos subprime que passam a representar cerca de 20% do total de empréstimos em 2004 e param de crescer, se mantendo nesse nível até 2006. A baixa participação dos empréstimos subprime no total dos empréstimos hipotecários concedidos contribui para evidenciar que a ampliação dos primeiros não foi o elemento decisivo que determinou o grande aumento da demanda por empréstimos hipotecários no período.

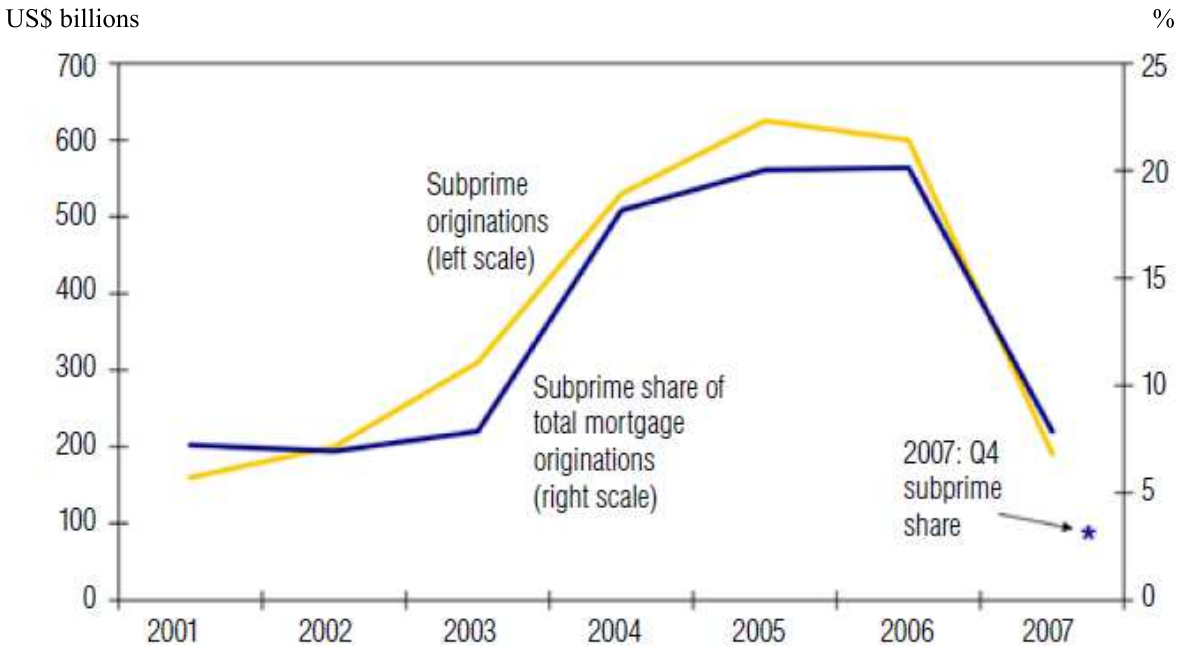


Figura 44 – Evolução do crédito subprime 2001-2007
Fonte: Federal Reserve Bank of San Francisco (2007).

Em oposição ao que temos argumentado, o ex-presidente do FED, Alan Greenspan (2009, s/n), considera que há "pelo menos duas explicações amplas e concorrentes sobre as origens desta crise"[422], por um lado, existem aqueles analistas que defendem que as "políticas de 'dinheiro fácil' do Federal Reserve produziram a bolha imobiliária dos EUA que está no cerne da atual confusão financeira". Por outro, também houve aqueles que, como ele, concordam que "foram de fato as taxas de juros mais baixas que geraram a euforia especulativa"[423], porém, entendem que o indicador mais adequado para revelar essa dinâmica "não era a taxa dos fundos federais" que consideramos acima, mas sim, a "taxa de hipotecas

[422] There are at least two broad and competing explanations of the origins of this crisis. The first is that the "easy money" policies of the Federal Reserve produced the U.S. housing bubble that is at the core of today's financial mess (Greenspan, 2009, s/n).
[423] The second, and far more credible, explanation agrees that it was indeed lower interest rates that spawned the speculative euphoria. However, the interest rate that mattered was not the federal-funds rate, but the rate on long-term, fixed-rate mortgages. Between 2002 and 2005, home mortgage rates led U.S. home price change by 11 months. This correlation between home prices and mortgage rates was highly significant, and a far better indicator of rising home prices than the fed-funds rate (Greenspan, 2009, s/n).

de longo prazo e taxa fixa". Segundo o economista, no período 2002-2005, foram as "taxas de hipoteca residenciais" que "lideraram a mudança de preços de imóveis nos EUA", de modo que a "correlação entre preços de imóveis e taxas de hipotecas foi altamente significativa e um indicador muito melhor do aumento dos preços de imóveis do que a taxa dos fundos federais".

Na análise de Greenspan (2009, s/n, tradução e grifos nossos), a causa provável da queda das taxas de longo prazo a nível mundial consistiria na "mudança tectônica no início dos anos 1990 por grande parte do mundo em desenvolvimento de uma ênfase pesada no planejamento central para uma competição de mercado cada vez mais dinâmica e voltada para a exportação". Tal movimento teria como resultado a intensificação do crescimento da economia chinesa, assim como, de um "grande número de economias de mercado emergentes que levaram a um excesso de *poupança global pretendida* em relação ao *investimento de capital pretendido*". Assim, na análise do economista foi o excedente da poupança em relação ao investimento utilizado pelos agentes para adquirir títulos que contribuiu para deprimir as taxas de juros de longo prazo e, por conseguinte, as taxas de empréstimo hipotecários norte-americanas. Em síntese, para o ex-presidente do FED, não foi a política de dinheiro fácil adotada pelo FED no período a responsável pela formação da bolha especulativa que estourou em 2008, mas sim, o "excesso ex ante de poupança" que "impulsionou as taxas de juros globais de longo prazo progressivamente para baixo entre o início de 2000 e 2005" e com elas as taxas de juros hipotecários nos EUA.

No depoimento de Bernanke (2010, p. 25, tradução do autor) diante da Comissão de Inquérito sobre a Crise Financeira destacado anteriormente, o economista corrobora a conclusão acima ao enfatizar que as estatísticas referentes ao investimento a nível global demonstram que os "Estados Unidos [...] receberam entradas significativas de capital da Europa nos anos anteriores à crise"[424]. Conforme o economista, apesar do equilíbrio apresentado pelas relações comerciais entre EUA e Europa na década de 1990 e, por conseguinte, da ausência de um fluxo líquido de capital mais robusto entre as regiões, "fluxos brutos substanciais ocorreram nos anos que antecederam a crise". Uma quantidade

[424] International investment position statistics show that the United States also received significant capital inflows from Europe in the years before the crisis. Europe's trade has been about balanced over the past decade or so, implying no large net capital flows on average. However, substantial gross flows occurred in the years running up to the crisis. Notably, European institutions issued large amounts of debt in the United States, using the proceeds to buy private-sector debt, including securitized products. On balance, the effect of these sales and purchases on Europe's capital account balance approximately netted out, but the combination led to growing European exposures to the kind of distress in U.S. private-sector debt markets that occurred during the crisis. The strength of the demand for U.S. private structured debt products by European and other foreign investors likely helped to maintain downward pressure on U.S. credit spreads, thereby reducing the costs that risky borrowers paid and thus, all else being equal, increasing their demand for loans (Bernanke, 2010, p. 25).

significativa de “instituições europeias emitiram quantidades de dívida nos Estados Unidos, usando os rendimentos para comprar dívida do setor privado, incluindo produtos securitizados”. De maneira geral, as compras e vendas feitas pelos europeus no mercado norte-americano foram compensadas no saldo da conta de capital européia, no entanto, segundo nosso autor a compra de dívida do setor privado combinada a dos produtos securitizados “levou a crescentes exposições europeias ao tipo de angústia nos mercados de dívida do setor privado dos EUA que ocorreu durante a crise”. Diante do exposto, assim como Greenspan (2009), Bernanke (2010, p. 25, tradução do autor), considera que:

> A força da demanda por produtos de dívida estruturada privada dos EUA por investidores europeus e outros investidores estrangeiros provavelmente ajudou a manter a pressão descendente sobre os spreads de crédito dos EUA, reduzindo assim os custos que os tomadores de empréstimos arriscados pagaram e, portanto, tudo o mais sendo igual, aumentando sua demanda por empréstimos.

Como vemos, para Bernanke (2010, p. 25), a liquidez na economia norte-americana foi significativamente ampliada pelos credores estrangeiros e com ela a bolha financeira em formação no mercado imobiliário nos anos que antecederam a crise de 2008. Ademais, também teria contribuído para a formação da bolha, o fato de que uma parcela dos investidores, aproveitaram a facilidade exacerbada para obtenção de crédito nesses anos para ampliar investimentos especulativos no setor imobiliário dos EUA, de modo a ampliar o fornecimento de empréstimos hipotecários cada vez mais arriscados - os empréstimos subprime.

De nossa parte, assim como Taylor (2009, p. 154, tradução do autor), compreendemos que o “principal problema”[425] das explicações que apontam o excesso de poupança global como causa da baixa persistente dos juros no pós-2002 e, por conseguinte do boom pré-crise de 2008, consiste no fato de que “não há evidências de um excesso de poupança global” no período. De fato, a análise dos dados fornecidos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) acerca da variação da poupança mundial no período 1970-2004 (Figura 45), revela que a partir da crise dos anos 1970, a participação da poupança global no PIB mundial diminuiu drasticamente, atingindo o piso em 2002. Por seu turno a taxa de investimento também diminuiu como parcela do PIB em um movimento similar ao da poupança. No entanto, com exceção do período 1970-1973 e do ano de 1997, a participação da poupança no PIB mundial sempre se manteve abaixo da participação do investimento, inclusive no período 2002-2004,

[425] The main problem with this explanation is that there is no evidence for a global savings glut (Taylor, 2009, p. 154).

evidenciando que ao contrário de um excesso de poupança, o que existia nesse último período era a sua escassez.

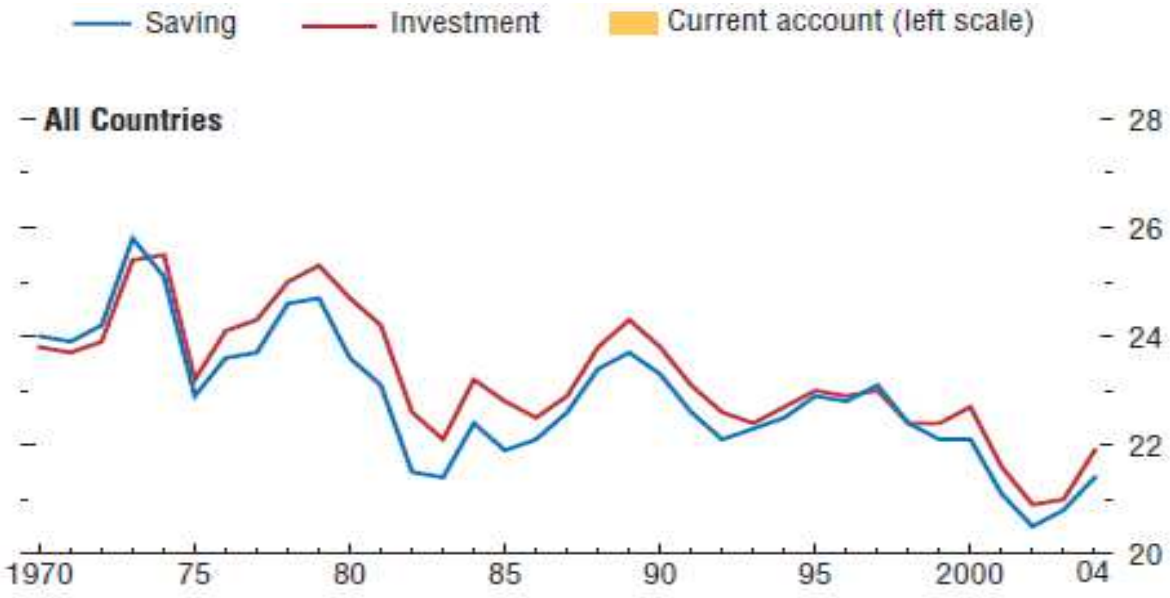


Figura 45 – Poupança e investimento globais como parte do PIB mundial 1970 a 2004
Fonte: FMI (2005).

De todo modo, como destaca Taylor (2009, p. 154, tradução do autor), ainda que entre 2002 e 2004, tenha sido observada a ocorrência de uma quantidade maior de poupança em relação ao investimento em alguns países - centro do argumento acerca do excesso de poupança -, tal situação não se verifica no caso dos EUA. No período, os "Estados Unidos estavam economizando menos do que investindo"[426], de modo que "estavam com um déficit em conta corrente, o que implica que a poupança era menor do que o investimento". Nessas condições, a "lacuna positiva de poupança fora dos Estados foi compensada por uma lacuna negativa igual de poupança nos Estados Unidos". Ou seja, nenhum "impacto extra nas taxas de juros mundiais seria esperado". Em suma, "não há lacuna global entre poupança e investimento" que possa ter levado a diminuição das taxas de juros e ao crescimento acentuado dos empréstimos hipotecários.

Kliman (2011, p. 44, tradução do autor) corrobora com a afirmação anterior e destaca que a "poupança não começou a exceder o investimento produtivo em uma extensão

[426] To be sure, there was a gap of saving over investment in the world outside the United States during that period, and this may be the source of the term ''savings glut.'' But the United States was saving less than it was investing; it was running a current account deficit, which implies that saving was less than investment. Thus, the positive savings gap outside the United States was offset by an equal negative savings gap in the United States. No extra impact on world interest rates would be expected. As implied by simple global accounting, there is no global gap between savings and investment (Taylor, 2009, p. 154).

significativa até 2005, enquanto a maior parte do aumento no empréstimo hipotecário residencial dos EUA ocorreu antes dessa época"[427]. Entre os anos de 1995 e 2004, anos em que como vimos, a parcela da poupança mundial no PIB se manteve menor do que a parcela do investimento[428], a "proporção de empréstimos hipotecários para a renda após impostos aumentou de 2,8% para 10,4%", ao passo que, entre 2005 e 2007, período em que a poupança passa a exceder o investimento produtivo de maneira significativa, a "proporção de empréstimos hipotecários em relação à renda após impostos aumentou apenas modestamente (para 11,2 por cento em 2005) e depois caiu (para 10,0 por cento em 2006 e 6,5 por cento em 2007)".

No entanto, como evidência Kliman (2011, p. 44-45, tradução do autor) os dados do FMI analisados, não são suficientes para resolver a questão de uma vez por todas, visto que, se referem a "poupança e ao investimento reais"[429], ao passo que, como delineamos, Greenspan se refere em sua argumentação, a poupança e ao investimentos pretendidos. Os "dados deixam em aberto a possibilidade de que tenha havido um excesso de poupança no sentido de Greenspan antes de 2005 que causou a queda das taxas de juros, e que a queda nas taxas trouxe a poupança real e o investimento produtivo ao equilíbrio".

De todo modo, a negativa de Greenspan (2009) e Bernanke (2010) de que a política de juros equivocada do FED foi decisiva para a conformação da bolha especulativa imobiliária é problemática não apenas pela inexistência do excesso de poupança mundial entre 2002 e 2004 utilizado pelos autores como argumento. Como assinala Kliman (2011, p. 45, tradução do autor), os economistas rejeitam a ideia de que a política de dinheiro fácil do FED foi a responsável pelo impulsionamento da bolha imobiliária com base na afirmação de que as "mudanças na taxa de fundos federais não têm muita influência no mercado de hipotecas residenciais"[430].

---

[427] As Figure 3.9 — which employs the same dataset—shows, savings did not begin to exceed productive investment to a significant extent until 2005, while the bulk o f the increase in U.S. home-mortgage borrowing took place before that time.18 Between 1995 and 2004, a period in which worldwide savings either fell short of worldwide productive investment or exceeded it by a negligible amount ($28 billion in 1997 and $21 billion in 2004), the ratio of mortgage borrowing to after-tax income increased from 2.8 percent to 10.4 percent. And during the 2005-07 period, when savings did exceed productive investment to a non-trivial degree, the ratio of mortgage borrowing to after-tax income rose only modestly (to 11.2 percent in 2005) and then fell (to 10.0 percent in 2006 and 6.5 percent in 2007). (Kliman, 2011, p. 44).

[428] As únicas exceções são os anos de 1997 e 2004, quando a participação da poupança mundial no PIB mundial excedeu os investimentos de maneira bastante tímida, respectivamente em US$ 28 bilhões e US$ 21 bilhões.

[429] Yet the IMF data do not settle the matter definitively, since they pertain to actual savings and investment, while Greenspan refers to intended magnitudes. The data leave open the possibility that there was a savings glut in Greenspan's sense prior to 2005 that caused interest rates to fall, and that the fall in rates brought actual savings and productive investment into equilibrium.(Kliman, 2011, p. 44-45).

[430] They reject this idea on the grounds that changes in the federal funds rate do not have much influence on the home mortgage market (Kliman, 2011, p. 45).

Em resposta a Taylor (2009), Greenspan (2009, s/n, tradução do autor) argumenta que os "preços de ativos de longa duração sempre foram determinados pelo desconto do fluxo de renda (ou serviços imputados) por taxas de juros dos mesmos vencimentos da vida do ativo"[431]. Ou seja, não seria um expediente comum o emprego de "taxas de juros overnight – como a taxa dos fundos federais – para determinar a taxa de capitalização de imóveis, seja um prédio de escritórios ou uma residência unifamiliar". Por esse motivo, não deveria haver surpresa com relação a sua proposta analítica de considerar como indicador fundamental a correlação estabelecida entre os preços dos imóveis e as taxas de juros hipotecárias, ao invés de sua relação com as taxas dos fundos federais. Nesse sentido, o ex-presidente do FED enfatiza que o FED "tornou-se agudamente ciente da desconexão entre a política monetária e as taxas de hipoteca quando estas últimas falharam em responder como esperado ao aperto do Fed em meados de 2004"[432]. Ademais, segundo o economista, os dados disponíveis demonstram que "as taxas de hipotecas residenciais se tornaram gradualmente dissociadas da política monetária ainda mais cedo na esteira do surgimento [...] de um mercado global bem arbitrado para instrumentos de dívida de longo prazo", no início da década de 2000 (Greenspan, 2009, s/n, tradução do autor). Por fim, segundo Greenspan, no período 1971-2002, a "taxa dos fundos federais e a taxa de hipoteca se moveram em sincronia"[433], de modo que a "correlação entre elas era de 0,85", no entanto, entre os anos de 2002 e 2005, a situação mudou e a "correlação" entre as taxas "diminuiu para a insignificância".

No mesmo sentido, Bernanke (2010, p. 23-24, tradução do autor), enfatiza que "é francamente muito difícil determinar as causas de booms e quedas nos preços de ativos"[434], em especial, devido a importância dos "fenômenos psicológicos" na sua determinação. Conforme o economista,

> [...] estudos da ligação empírica entre política monetária e preços de imóveis

[431] This should not come as a surprise. After all, the prices of long-lived assets have always been determined by discounting the flow of income (or imputed services) by interest rates of the same maturities as the life of the asset. No one, to my knowledge, employs overnight interest rates -- such as the fed-funds rate -- to determine the capitalization rate of real estate, whether it be an office building or a single-family residence (Greenspan, 2009, s/n).

[432] The Federal Reserve became acutely aware of the disconnect between monetary policy and mortgage rates when the latter failed to respond as expected to the Fed tightening in mid-2004. Moreover, the data show that home mortgage rates had become gradually decoupled from monetary policy even earlier -- in the wake of the emergence, beginning around the turn of this century, of a well arbitraged global market for long-term debt instruments (GREESPAN, 2009, s/n).

[433] Between 1971 and 2002, the fedfunds rate and the mortgage rate moved in lockstep. The correlation between them was a tight 0.85. Between 2002 and 2005, however, the correlation diminished to insignificance (GREESNPAN, 2009, s/n).

[434] It is frankly quite difficult to determine the causes of booms and busts in asset prices; psychological phenomena are no doubt important, as argued by Robert Shiller, for example (Bernanke, 2010, p. 23).

> geralmente descobriram que essa ligação é muito mais fraca do que seria necessário para explicar o comportamento dos preços de imóveis em termos de políticas do FOMC durante esse período. Evidências transnacionais também não favorecem essa hipótese. Por exemplo, conforme documentado pelo Fundo Monetário Internacional, embora alguns países além dos Estados Unidos tenham tido booms substanciais nos preços de imóveis, houve pouca correlação entre os países industrializados entre medidas de aperto ou facilidade monetária e mudanças nos preços de imóveis. Por exemplo, o Reino Unido também passou por um grande boom e uma recessão nos preços das casas durante a década de 2000, mas a taxa de juro do Banco de Inglaterra ficou abaixo dos 4% apenas durante alguns meses em 2003[435] (Bernanke, 2010, p. 23-24, tradução do autor).

Como vemos, os dois ex-presidentes do FED, consideram que as mudanças na meta da taxa de juros dos fundos federais não influenciam de maneira significativa o mercado de hipotecas e, nesse sentido, sua consideração não contribuiu para explicar a bolha imobiliária que estourou em 2008. No entanto, como vimos na análise da Figura 43, o movimento das taxas de juros dos fundos federais e os empréstimos hipotecários contribuem para evidenciar o contrário, visto que, ambas as taxas apresentaram uma trajetória similar ao longo de todo o período de desenvolvimento da bolha imobiliária.

Um outro problema assinalado por Kliman (2011, p. 45, tradução do autor) na análise de Greenspan (2009) e Bernanke (2010), é o fato de que "mesmo se aceitarmos que a política de dinheiro fácil do Fed não fez os preços dos imóveis subirem, uma política suficientemente rigorosa quase certamente teria feito o aumento parar"[436].

O economista keynesiano, prêmio Nobel, Joseph Stiglitz (2011, p. 144, tradução do autor), por exemplo, analisa que a defesa de Alan Greenspan de que o excesso de poupança na China foi o responsável pela manifestação das baixas de juros entre 2002 e 2005 "não é convincente"[437]. Segundo o economista, o "FED tinha controle suficiente, pelo menos no curto prazo, para aumentar as taxas de juros, apesar da disposição da China de emprestar para a América a uma taxa de juros relativamente baixa". Não foi sem motivo que o FED elevou a taxa de juros a partir da metade dos anos 2000, contribuindo de modo previsível "para o

---

[435] However, studies of the empirical linkage between monetary policy and house prices have generally found that that that linkage is much weaker than would be needed to explain the behavior of house prices in terms of FOMC policies during this period. Cross-national evidence also does not favor this hypothesis. For example, as documented by the International Monetary Fund, even though some countries other than the United States had substantial booms in house prices, there was little correlation across industrial countries between measures of monetary tightness or ease and changes in house prices. For example, the United Kingdom also experienced a major boom and bust in house prices during the 2000s, but the Bank of England's policy rate went below 4 percent for only a few months in 2003 (Bernanke, 2010, p. 23-24)

[436] Another problem is that, even if we accept that the Fed's easy-money policy did not cause home prices to rise, a sufficiently tight policy would almost certainly have caused the rise to stop (Kliman, 2011, p. 45).

[437] Alan Greenspan (2009) has tried to shift the blame for low interest rates to China, because of its high savings rate. Clearly, Greenspan's defense is unpersuasive. The Fed had enough control, at least in the short run, to have raised interest rates in spite of China's willingness to lend to America at a relatively low interest rate. Indeed, the Fed did just that in the middle of the decade, which contributed — predictably—to the popping of the housing bubble (Stiglitz, 2011, p. 144).

estouro da bolha imobiliária".

Diferente de Stiglitz que pretende responsabilizar a atuação do FED por toda a crise, não acreditamos que as coisas teriam ficado tranquilas caso o FED tivesse implementado uma política de alta dos juros de modo a restringir a liquidez no mercado, visto que, como delineia Kliman (2011, p. 46, tradução do autor), quando a "bolha da 'nova economia' estourou, a economia dos EUA ficou em um estado enfraquecido, e é essa situação que é, em última análise, a culpada pela bolha imobiliária"[438]. Ou seja, a "política de dinheiro fácil do FED não foi algo que ele escolheu livremente". Como analisamos, o estouro da bolha no mercado imobiliário e de ações japonês levou a década perdida no país, de modo que a ameaça de que a economia norte-americana tivesse o mesmo destino, contribuiu decisivamente para a execução da política de dinheiro fácil pelo FED.

Em resposta a posições como a de Stiglitz (2011), Bernanke (2010, p. 26, tradução do autor), reconhece que por "várias razões"[439], a interrupção da "bolha em um estágio anterior" por meio de um "aumento mais agressivo nas taxas de juros [...] não era uma opção prática de política". Dentre as razões enfatizadas pelo ex-presidente do FED, em primeiro lugar, está o fato de que em "2003 ou mais, quando a taxa básica de juros estava em seu nível mais baixo, havia pouco acordo sobre se o aumento nos preços das moradias era uma bolha ou não", ou em uma hipótese popular à época, admitia-se que "havia uma bolha, mas que estava restrita a certas partes do país". Ademais, na análise do autor o aspecto "mais importante" da questão, a "política monetária é uma ferramenta contundente", de modo que "aumentar o nível geral das taxas de juros para a para administrar um único preço de ativo sem dúvida teria tido grandes efeitos colaterais em outros ativos e setores da economia". Assim, dada a sua compreensão acerca do pequeno impacto da política de juros do FED sobre o mercado de hipotecas destacada anteriormente, Bernanke considera que:

---

[438] When the " new economy" bubble burst, the U.S. economy was left in a weakened state, and it is this situation that is ultimately to blame for the housing bubble. In other words, the Fed's easy-money policy was not something it chose freely. As I discussed above, burst bubbles in Japan's real-estate and stock markets had resulted in deflation and " the lost decade," so ongoing deflation in the U.S. was a distinct threat at the start of the 2000s (Kliman, 2011, p. 46).

[439] Even if monetary policy was not a principal cause of the housing bubble, some have argued that the Fed could have stopped the bubble at an earlier stage by more-aggressive interest rate increases. For several reasons, this was not a practical policy option. First, in 2003 or so, when the policy rate was at its lowest level, there was little agreement about whether the increase in housing prices was a bubble or not (or, a popular hypothesis, that there was a bubble but that it was restricted to certain parts of the country). Second, and more important, monetary policy is a blunt tool; raising the general level of interest rates to manage a single asset price would undoubtedly have had large side effects on other assets and sectors of the economy. In this case, to significantly affect monthly payments and other measures of housing affordability, the FOMC likely would have had to increase interest rates quite sharply, at a time when the recovery was viewed as "jobless" and deflation was perceived as a threat (Bernanke, 2010, p. 26).

> Nesse caso, para afetar significativamente os pagamentos mensais e outras medidas de acessibilidade à moradia, o FOMC provavelmente teria que aumentar as taxas de juros bastante acentuadamente, *em um momento em que a recuperação era vista como "sem empregos" e a deflação era percebida como uma ameaça* (Bernanke, 2010, p. 26, tradução e grifos nossos).

Por seu turno, Stiglitz (2011, p. 146, tradução do autor), argumenta contra o tipo de visão acima que, não era verdade que o FED não tinha outras escolhas a fazer diante das ameaças elencadas por Bernanke. Ou seja, para o autor, o argumento de que o aumento das taxas de juros teria "matado a bolha, mas também a economia"[440] não é convincente, visto que havia outras ações que poderiam ter sido empregadas pelo FED para limitar o crescimento da bolha. Conforme o economista, o "FED tem mais ferramentas do que apenas a taxa de juros" e, no caso analisado, havia uma "série de ações regulatórias que poderiam ter amortecido a bolha", no entanto, a autoridade monetária "escolheu não empregar essas ferramentas". O Nobel destaca dentre as ações que poderiam ter sido adotadas pelo FED, a redução das "taxas máximas de empréstimo em relação ao valor da propriedade conforme a probabilidade de uma bolha aumentasse" e a redução das "taxas máximas de pagamento permitida por renda". Caso as medidas assinaladas não fossem suficientes, o FED ainda poderia recorrer ao Congresso para solicitar a criação de novas medidas para o combate à bolha em formação.

Como vemos, Stiglitz parece não se preocupar com o que vem depois da adoção das medidas contracionistas. Sem dúvida, o banco central de um país pode adotar uma política monetária de dinheiro fácil – juros baixos – ou uma política de acentuação da recessão – juros altos –, mas de modo algum, as duas políticas podem ser aplicadas ao mesmo tempo. Assim, é possível, embora improvável, que as medidas regulatórias propostas por Stiglitz contivessem o endividamento e interrompessem a bolha imobiliária. Contudo, tal movimento poderia ter contribuído para a agudização da recessão e para a antecipação da manifestação da Grande Recessão na economia norte-americana para o início da década de 2000.

Ademais, como nos chama a atenção Kliman (2011, p. 47, tradução do autor), "Stiglitz também parece ter esquecido que a bolha não estava confinada ao mercado imobiliário"[441]. Como analisamos anteriormente, não foi somente o preço das casas que disparou no início da

---

[440] Apologists for the Fed sometimes try to defend this irresponsible and short-sighted policy by saying they had no choice: raising interest rates would have killed the bubble, but also would have killed the economy. But the Fed has more tools than just the interest rate. There were, for instance, a number of regulatory actions that would have dampened the bubble. It chose not to employ these tools. It could have reduced maximum loan-to-value ratios as the likelihood of a bubble increased; it could have lowered the maximum house payment-to-income ratios allowed. If it believed it did not have the requisite tools, it could have gone to Congress and requested them (Stiglitz, 2011, p. 146).

[441] Stiglitz also seems to have forgotten that the bubble was not confined to the housing market (Kliman, 2011, p. 47).

década de 2000, mas também o preço das ações e dos imóveis comerciais. Nessas condições, segundo Kliman, a "estratégia de Stiglitz provavelmente teria alterado a composição dos empréstimos sem reduzir seu nível geral, já que as taxas de juros teriam permanecido baixas"[442]. Portanto, as alterações da regulação propostas por Stiglitz "teriam resultado em menos empréstimos para comprar casas, mas mais empréstimos para comprar ações e imóveis comerciais". Ou seja, as "bolhas nesses mercados teriam sido ainda maiores, e não é óbvio que o estouro dessas bolhas teria tido consequências menos sérias do que as consequências do estouro da bolha no mercado imobiliário"

De nossa parte, assim como Kliman (2011, p. 46, tradução do autor), compreendemos que caso o FED tivesse iniciado uma política agressiva de juros altos logo após o fim da recessão em 2001, de modo a parar a bolha em um estágio anterior, as "perdas de títulos relacionados a hipotecas teriam sido muito menores, e assim o pânico que tomou conta do setor financeiro no final de 2008 poderia ter sido evitado"[443]. No entanto, diante das debilidades apresentadas pela economia norte-americana "após o colapso da bolha das pontocom, a recessão e os ataques terroristas de 11 de setembro", e também das "incertezas" estimuladas pelos próprios ataques e pelas guerras travadas pelos EUA - Afeganistão e Iraque - no período, a adoção de uma "política monetária rígida poderia muito bem ter causado que a economia caísse na Grande Recessão no início da década em vez de no final", ou a economia dos EUA poderia ter entrado em um "período prolongado de estagnação", tal como o manifesto no caso japonês, nos anos 1990, após o "estouro de suas bolhas imobiliária e do mercado de ações".

Em síntese, como procuramos evidenciar ao longo da seção, a preocupação do FED com a possibilidade de que se manifestasse uma década perdida no EUA a partir do início dos anos 2000, semelhante a observada na economia japonesa após o estouro das bolhas imobiliárias e de ações no início dos anos 1990, contribuiu para a adoção de uma política de

---

[442] This is important, because Stiglitz's strategy would most likely have altered the composition of borrowing without reducing its overall level, since interest rates would have remained low. Thus, the regulatory changes he recommends would have resulted in less borrowing to buy homes, but more borrowing to buy stocks and commercial real estate. Thus, the bubbles in these markets would have been even bigger, and it is not obvious that the bursting of these bubbles would have had consequences less serious than the consequences of the burst bubble in the housing market(Kliman, 2011, p. 47).

[443] If the Fed had stopped the bubble, losses on mortgage-related securities would have been much smaller, and so the panic that gripped the financial sector in late 2008 might have been averted. But given the weakness of the U.S. economy after the collapse of the stock-market bubble, the recession, and the September 11 terrorist attacks—and given the uncertainty resulting from the attacks, the war in Afghanistan, and then the war in Iraq — tight monetary policy may well have caused the economy to descend into the Great Recession at the start of the decade rather than at the end. Or the economy might have sunk into a prolonged period of stagnation, as the Japanese economy did after the bursting o f its real-estate and stock market bubbles.(Kliman, 2011, p. 46).

dinheiro fácil. Tal política, como vimos, foi decisiva para ampliar e prolongar a bolha imobiliária em desenvolvimento desde o final dos anos 1990.

Diante do exposto, conclui-se que a causa da crise não pode ser atribuída de maneira limitada às políticas neoliberais ou à financeirização, como pensam Husson (2008; 2009; 2010), Stockhammer (2008), Shaikh (2016), Duménil e Lévy (2005; 2011). Alternativamente, compreendemos que dois elementos foram decisivos para determinar as adversidades enfrentadas na crise de 2008 e as suas grandes dimensões. Por um lado, as debilidades subjacentes do capitalismo norte-americano no pós-1970, caracterizadas pelo aprofundamento da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social e as relações sociais de produção capitalistas. Tal contradição se expressa na superfície do mercado por meio da queda da taxa de lucro analisada ao longo de nosso trabalho, e pelo recorrente estouro de bolhas especulativas, como a das pontocom no início da década de 2000 e a imobiliária, que, como analisamos, desencadeou a crise de 2008. Por outro lado, as dificuldades enfrentadas pelo capital em sua tentativa de ampliar a produção e a reprodução capitalista além de seus limites, sob a égide da propriedade privada, por meio da ampliação do sistema de crédito, do capital fictício, da especulação e da fraude.

3.10. DÍVIDAS, DÍVIDAS E MAIS DÍVIDAS

Como procuramos evidenciar ao longo do capítulo, as tendências de ampliação da desigualdade social, ampliação do endividamento dos países, famílias e corporações, aumento do número de crises da dívida e do setor bancário, diminuição do ritmo do crescimento econômico e deterioração das condições do mercado de trabalho não tiveram início com a ascensão do neoliberalismo no início da década de 1980.

No caso dos EUA, maior economia do mundo e epicentro da crise de 2008, a desigualdade começou a aumentar já nos anos 1960 ainda sob uma política econômica de cariz keynesiano. A *ampliação do endividamento norte-americano foi determinada pelo fato de que as dívidas passaram a crescer mais rápido do que a produção no início dos anos 1970*. No que diz respeito às crises da dívida e do sector bancário, a ampliação de suas ocorrências foi resultado em um primeiro momento da ruptura unilateral dos acordos de Bretton Woods pelos EUA também no início dos anos 1970, e em seguida, da situação de estagflação estabelecida durante a década de 1970.

Como delineamos a partir do diálogo com Kliman (2011, p. 73), a desaceleração do crescimento econômico e a deterioração das condições do mercado de trabalho

norte-americano também tiveram início ainda nos anos 1970, ou seja, a variação dos indicadores referentes ao crescimento econômico e as condições do mercado de trabalho no período 1970-2008 evidenciam que a estagnação relativa da economia norte-americana teve início com a crise de 1973 – recessão – e que não houve recuperação sustentável nas décadas posteriores.

A análise da tendência de queda da taxa de lucro identificada por Kliman (2011) na seção 3.4. reforça a conclusão de que o marco da inversão na situação econômica dos EUA foi a crise dos anos 1970 e não a aplicação das políticas neoliberais a partir do início dos anos 1980 como pretendem Duménil e Lévy (2004), Husson (2008) e Shaikh (2016). Ademais, também evidencia-se que não houve a manifestação a partir do início da década de 1980 de um novo boom de longo prazo da economia capitalista promovido pelo neoliberalismo e pela financeirização e nem de uma crise desse neoliberalismo em 2008. O que de fato ocorreu foi uma vez mais a expressão da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais de produção capitalistas, a crise cíclica de superprodução de capital evidenciada pelo movimento de queda da taxa de lucro observado no pós-1970. Deste modo, a crise de 2008 não se limita a ser uma crise da regulação neoliberal, mas consiste em uma crise do capital propriamente dito.

A análise da atuação do governo dos EUA na economia no pós-crise dos anos 1970, revela que o medo de que as crises do período se transformassem em uma Grande Depressão como a dos anos 1930, ou uma recessão como a japonesa nos anos 1990, contribuiu decisivamente para o delineamento dos contornos da política econômica aplicada. Diante da intensificação da contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais de produção e reprodução capitalistas – superprodução de capital – expressa na queda da taxa geral de lucro no pós-Segunda Guerra Mundial e, em especial, no pós-1970, o governo dos EUA aplicou recorrentemente por meio do FED uma política de ampliação do endividamento das famílias, corporações e governos como forma de "ampliar" os limites da produção e reprodução do capital no presente e adiar a necessária destruição do capital em excesso para o futuro.

Aparentemente os responsáveis pela política econômica dos distintos governos têm obtido êxito, visto que, nenhuma das crises manifestas no pós-1970, inclusive a crise de 2008, atingiram o nível de gravidade da crise da década de 1930. No entanto, a partir do acordo com a compreensão marxiana de que a destruição de capital pelas crises é responsável pela restauração das condições para a retomada do crescimento da lucratividade do capital, assim como Kliman (2011), observamos que ao impedir que uma parcela significativa do

capital excedente fosse destruída, o governo dos EUA também impediu a formação das bases para a manifestação de um novo boom capitalista no período 1982-2008, semelhante ao observado na fuga para adiante do capital no pós-Segunda Guerra Mundial, maior processo de destruição de forças produtivas já visto pela humanidade. Pelo contrário, como analisamos , a economia mundial e, em particular, os EUA nunca se recuperaram de maneira sustentada da crise econômica mundial dos anos 1970.

Segundo Kliman (2011, p. 24, tradução do autor), em 2008, a resposta a crise mais uma vez consistiu na aplicação de uma política econômica de *estímulo ao pagamento de dívidas com mais dívidas* de modo a contrarrestar artificialmente as tendências recessivas em curso na economia "desta vez em uma escala massiva e sem precedentes"[444]. Como nos informa nosso economista, as medidas de contenção da crise entre 2009 e 2010 contribuíram para que a "dívida total do Tesouro dos EUA" se elevasse em "40%, de US$ 9,6 trilhões para US$ 13,5 trilhões", ao passo que, o "empréstimo adicional" atingiu "quase US$ 12.500 por pessoa". Ou seja, manifestou-se uma tendência massiva no sentido do endividamento.

Por fim, consideramos que a política de pagamento de dívidas com mais dívidas aplicada pelos EUA contribui para estender o processo de acumulação capitalista ao máximo, no entanto, não é capaz de promover a retomada de altos níveis de crescimento sustentado da economia, mas apenas pequenos booms especulativos de curta duração como o boom das pontocom que revelou a fragilidade subjacente da economia norte-americana no início dos anos 2000 e o boom imobiliário que culminou na crise de 2008. Ademais, ela também contribui para ampliar as dimensões das crises futuras, visto que sem destruição de capital, ocorre a ampliação da superprodução de capital, fenômeno fundamental das crises no capitalismo.

[444] Policymakers responded to the latest crisis and slump by once again papering over bad debt with more debt, and by using debt to stimulate the economy artificially— this time on a massive, unprecedented scale. In the first two years following the collapse of Lehman Brothers in mid-September 2008, the total debt of the U.S. Treasury increased by 40 percent, from $9.6 trillion to $13.5 trillion. The additional borrowing amounts to almost $12,500 per person (Kliman, 2011, p. 24).

CONSIDERAÇÕES FINAIS: UMA CRISE DO CAPITAL

Como procuramos demonstrar em nossa tese, a desconsideração da contribuição da lei geral da acumulação capitalista e de sua outra face a lei tendencial da queda da taxa de lucro, delineadas por Marx em O Capital, para a análise do movimento do capital no pós-crise dos anos 1970 decorre mais de um problema político ideológico do que das limitações das leis do movimento do capital apresentadas por Marx.

Ao longo do trabalho observamos que, em geral, as análises acerca do período aberto com a crise dos anos 1970 na economia mundial, concordam que houve a eclosão de um período marcado pelo baixo crescimento econômico, baixo crescimento do investimento, altos índices de desemprego, inflação e reorganização do processo de acumulação do capital em suas dimensões produtiva e financeira. O consenso acaba por aí, visto que, quando em questão as causas da crise, sua dimensão, significado das transformações operadas no pós-1970, e propostas de resolução, as análises são diversas.

Inspirados em Keynes, parte dos analistas creem na possibilidade de evitar a ocorrência de crises por meio da intervenção estatal na regulação da procura efetiva e apontam a retirada de tais medidas no pós-1970 como causa das crises que se seguiram, ao passo que para os neoliberais, tais crises seriam resultado da exacerbação da interferência estatal na economia em base às políticas de sustentação da procura efetiva de cariz keynesiano, dos equívocos dos planejadores e do excesso de medidas de bem-estar social promovidas pelo Estado no pós-guerra que não foram eliminadas suficientemente pelos governos nas décadas que sucederam.

A explicação neoliberal logrou conquistar a hegemonia política sobre parte significativa dos analistas econômicos e dos condutores da política econômica dos estados nacionais no pós-1980, tornando-se a principal referência no mainstrean econômico. Tal feito significou na prática a proliferação de propostas governamentais de retirada do Estado de toda a atuação direta na economia, explicitada em sua atuação no sentido de impedir a *formação de monopólios, em especial estatais. Ademais, houve a ampliação do incentivo a concorrência, ao aumento da produtividade, e a diminuição das regulamentações das indústrias e do mercado de trabalho*; a desregulamentação dos controles nacionais sobre o fluxo de capital internacional, assim como a penetração do capital fictício em todas as dimensões das relações de produção capitalistas e, por conseguinte, o avanço da dimensão especulativa na determinação do investimento.

Das propostas assinaladas decorrem os característicos processos de privatizações que visaram a diminuição do peso dos monopólios estatais nas economias ao longo dos anos 1980 e 1990, e a tendência de restrição da ação do Estado apenas ao incentivo da concorrência, estímulo ao aumento da produtividade, desregulamentação das indústrias, dos mercados de trabalho e financeiro.

Na arena internacional, os neoliberais propuseram a "liberalização absoluta dos movimentos de mercadorias e capitais, o combate a todas as formas de protecionismo, a flexibilização das taxas de câmbio" e a "liberalização dos mercados financeiros", tudo isso para os outros, mas não para os EUA.

De uma maneira geral, às *políticas expansionistas tradicionais de cariz keynesiano, os ideólogos do neoliberalismo contrapuseram uma política de recessão, de acentuação da crise, de modo a eliminar os elementos mais fracos e, deste modo, abrir espaços para a aplicação dos capitais novos, tecnicamente mais evoluídos*. Em suma, nesse tipo de análise, a "*persistência de problemas e sobretudo a 'recaída' dos anos 80*" eram – e continuam sendo – explicadas pela *resistência a adoção das medidas de liberalização do fluxo de capitais*, pela *manutenção do peso do Estado* e a "*persistência de injeções monetárias na economia*" (Mendonça, 1987, p. 126, grifos nossos).

Como evidenciamos ao longo de nosso trabalho, os eventos que caracterizaram a dinâmica capitalista no pós-1970 e, em especial, a crise de 2008, forneceram o escopo para o desenvolvimento de uma intensa controvérsia no âmbito da esquerda, em especial, na esquerda Marxista. Duménil e Lévy (2011), Husson (2008) e Moseley (2008) defendem a tese de que a causa da crise de 2008 estaria nos métodos neoliberais empregados pelo capital a partir da década de 1980 como resposta à baixa da taxa de lucro, da acumulação, do crescimento e do emprego. Trata-se da defesa de que a *financeirização seria a causa da crise*.

Assim como Carcanholo (2021, p. 13), entendemos que a afirmação de que a financeirização é a causa da crise tratada no capítulo 2, seção 2.2.1, "não só não é verdadeira como é completamente estranha a Marx, ainda que parte do marxismo tenha sucumbido a essa mistificação". Falamos de mistificação, "não por que seja falsa (no sentido irreal), mas exatamente porque [a financeirização] possui uma base real e concreta no capitalismo contemporâneo".

Em nossa análise, não podemos ignorar o fato de que dentre as determinações constituintes do processo histórico do capitalismo no pós-1970, esteve, dentre outras coisas, o "desenvolvimento exponencial dos mercados financeiros, seja pela expansão da valorização em instrumentos financeiros já existentes, seja pela criação de novos produtos financeiros, no

que ficou conhecido como derivativos financeiros". A combinação do processo assinalado com o avanço da "desregulamentação, liberalização e abertura dos setores bancário-financeiros, é o que caracteriza o que alguns chamam de financeirização" (Carcanholo, 2021, p. 13).

Apesar da explicação da crise por meio da financeirização aparecer recorrentemente na pena de autores do campo marxista, de fato, a "explicação para a atual crise relacionada à financeirização é de matriz keynesiana". Como delineamos, nesse tipo de explicação, as dificuldades do capital para recuperar o ritmo do crescimento econômico decorreriam do fato de que o "capital preferiria investir no setor financeiro, que meramente se apropria do valor, e não contribui para a produção material real, emprego e renda" (Carcanholo, 2021, p. 13). A preferência do capital pelos investimentos financeiros "aconteceria porque, dada a financeirização, as taxas de retorno total (que incluem a taxa de juros, mas também a expectativa de valorização dos ativos) no mercado financeiro superam a taxa de retorno dos bens de capital no setor produtivo". A solução apresentada por esses analistas marxistas para o problema da ausência de recuperação da acumulação, do crescimento e do emprego e, por conseguinte, da crise, consiste na "redução das taxas de juros, para incentivar a compra de bens de capital, o crescimento do produto, da renda e do emprego".

Como assinala Carcanholo (2021, p. 13-14), e pudemos ver no capítulo 2 de nossa tese, a matriz keynesiana na base do argumento delineado também exige "tornar os bens de capital atrativos, o que implica, na matriz keynesiana" que o Estado contribua por meio da regulação e do planejamento da dinâmica do investimento, do consumo e do financiamento para a promoção da recuperação da "eficiência marginal do capital", de modo a "melhorar as expectativas dos empresários frente aos fluxos futuros (esperados) do retorno desse bem de capital".

Como vimos ao analisar a contribuição de Minsky no capítulo 2, seção 2.1.2., o "pensamento Keynesiano mais progressista", "ainda defende que mudanças na política econômica" do Estado "são insuficientes, pois a economia moderna (financeirizada) necessitaria modificar sua lógica de valorização" e, nesse sentido, exige uma ação muito mais enérgica por parte dos estados nacionais com o objetivo de promover "reformas estruturais no sentido de re-regulamentar (desflexibilizar) a atuação dos capitais especulativos nos mercados financeiros". Em síntese, a proposta consiste em reformar o capitalismo "não no sentido neoliberal das reformas, mas no sentido original" do reformismo clássico (Carcanholo, 2021, p. 13-14).

Tal perspectiva é completamente estranha ao que Marx pretendia com sua crítica da economia política. No entanto, diante da necessidade de explicar a dinâmica capitalista no pós-1970, o "marxismo se deixa contaminar por uma teoria que lhe é completamente estranha, o keynesianismo" (Carcanholo, 2021, p. 13). Nesse tipo de consideração, parte-se da "consideração correta que se faz do intento de Minsky (1986), que procura aperfeiçoar o argumento de Keynes (1985) para as decisões de investimento". Como assinala Carcanholo, na análise de Minsky a "decisão de investimento é inseparável da decisão de seu financiamento, o que implica em adquirir um passivo com específico perfil financeiro". Deste modo, para o keynesiano a "economia produziria necessariamente uma elevação da fragilidade financeira (demanda por crédito) que redundaria nas crises, inerentemente financeiras na economia moderna". Não é à toa que Minsky tem sido recorrentemente resgatado por autores marxistas em "tentativas de aproximar a matriz keynesiana de Marx".

Esse é o caso de Moseley (2008, s/n), que como vimos, considera que o principal problema da crise atual pode ser identificado na dinâmica das finanças. Como destacamos, apesar de reconhecer que a "crise não se deve principalmente à ganância e a miopia dos banqueiros", o autor enfatiza que o "problema é mais fundamental" e estaria relacionado a "natureza do sistema financeiro capitalista" que seria "inerentemente especulativo". Nesse modo de ver, o "melhor teórico do sistema financeiro capitalista é Hyman Minsky, não Karl Marx"[445]. A partir dessa compreensão, Moseley afirma que a "crise atual" seria "mais uma crise de Minsky do que uma crise de Marx", o que, segundo o autor, não significaria que "devemos deitar fora Marx (obviamente), mas sim que devemos complementar Marx com Minsky, especialmente para a análise do sistema financeiro capitalista moderno" (Moseley, 2008a, s/n). Ou seja, o autor propõe a combinação entre o Keynesianismo "radical" de Minsky e a teoria de Marx como modo mais adequado para a análise das crises do capitalismo hodierno.

Em perspectivas como a assinalada, a saída para a crise do capital na contemporaneidade, seria a "construção de um novo tipo de *New Deal* que controlasse a voracidade dos capitais especulativos no mercado financeiro". O que implica na "defesa intransigente de um Estado que, além de outra política econômica, controlasse o fluxo interno e externo de capitais". Tais características nos permitem compreender porque tal proposta de

[445] The best theorist of the capitalist financial system is Hyman Minsky, not Karl Marx. The current crisis is more of a Minsky crisis than a Marx crisis. I am not saying that we should throw away Marx (obviously), but rather that we should supplement Marx with Minsky, especially for analysis of the modern capitalist financial system. (Moseley, 2008, s/n).

resolução de matriz keynesiana para o problema da crise do capital “não tende a ser tão avessa às propostas contrárias ao neoliberalismo (Carcanholo, 2021, p. 14).

No entanto, apesar da tendência antineoliberal das propostas de matriz keynesiana, compreendemos que a tentativa de fundir Marx com Keynes é um equívoco. Assim como Carcanholo (2021, p. 14), entendemos que a consideração de que “Marx faria parte desse tipo de tradição é, no mínimo, uma desonestidade intelectual”. Considerada teoricamente, a “crítica da economia política em Marx não significa conciliação com a economia (política), mas crítica”. Politicamente, não há dúvidas de que o “propósito” da crítica de “Marx não era reformar o capitalismo”, ou apresentar um plano – como o New Deal – voltado para combater a crise e promover a retomada da acumulação, do crescimento e do emprego.

Em nossa tese nos afastamos tanto das análises de cariz Keynesiano que destacam a crise da regulação vigente sob a ordem de Bretton Woods, como causa das crises pelas quais o capitalismo passou a partir dos anos 1970, quanto da concepção neoliberal, e por conseguinte, da defesa ideológica do estado mínimo, segundo a qual a crise seria resultado da grande dimensão assumida pelo Estado na economia do pós-guerra, dos equívocos dos planejadores e do excesso de medidas de bem-estar social promovidas pelos diferentes estados nacionais. Também nos distanciamos das análises promovidas no âmbito da esquerda que apontam para a manifestação de uma recuperação da lucratividade do capital no pós-1980 determinada pela implementação das políticas neoliberais e, em especial, pela financeirização.

Por outro lado, nos identificamos com autores ligados a Interpretação temporal do sistema único (ITSU) da teoria do valor de Marx que, a partir da análise dos acontecimentos do pós-1970 e da crítica à suposta refutação da lei tendencial da queda da taxa de lucro por Nobuo Okishio, afirmam que a *crise capitalista não pode ser compreendida sem que se considere as determinações subjacentes do movimento do capital expressas nas variações da taxa de lucro ao longo dos ciclos da acumulação capitalista*.

Concordamos com a crítica do Teorema de Okishio apresentada pelos autores e, por conseguinte, com a sua proposta de *mensuração da taxa de lucro a custo histórico.* Tal proposta contribui para que possamos avançar em uma compreensão mais adequada acerca do movimento tendencial da taxa de lucro no pós-1970, além de ser mais coerente com o modo como Marx considerava os determinantes do movimento da taxa de lucro em O Capital. Por isso adotamos as mensurações da ITSU para avaliar a situação da lucratividade do capital no período 1973-2008 nos EUA.

No entanto, nessas análises, a queda da taxa de lucro, ainda que de maneira indireta, seria a causa da queda da taxa de acumulação, do crescimento econômico e do emprego e, por

conseguinte, da crise. Aqui, pensamos de modo distinto de Kliman, assim como Carcanholo (2021, p. 6), entendemos que a lei da queda tendencial da taxa de lucro é "crucial para o entendimento das crises do capitalismo, mas não porque seja a sua causa".

Em primeiro lugar, é necessário compreender que diferente do que pensam Okishio (2024) e seus seguidores, a "tendência à queda da taxa de lucro não é uma decorrência da redução da taxa de mais-valor, ou taxa de exploração, ou da relação entre lucros e salários, como decorre de uma teoria assentada no pensamento de Ricardo". Como vimos, tal forma de analisar penetrou significativamente no "pensamento radical de esquerda, e mesmo em alguns que se pretendem marxistas", o que os levou a defender que o movimento da taxa de lucro é um "desdobramento do chamado conflito distributivo". Nessas análises, como vimos a elevação dos salários levaria a queda dos lucros e, deste modo, da taxa de lucro.

Como sinaliza acertadamente Carcanholo (2021, p. 6-7), "Marx não era um ricardiano a mais". A crítica da economia política promovida por Marx "inclui Ricardo e seus sucessores, por mais radicais e de esquerda que sejam estes". Deste modo, compreendemos que o que ocorre é justamente o contrário do que afirmam os adeptos da concepção ricardiana destacada acima. Ou seja, na análise marxiana é "justamente porque a taxa de mais-valor (exploração) tende a subir no capitalismo" que a "taxa de lucro tende a cair".

Compreendemos que a eclosão da crise econômica internacional de 2008 com epicentro nos EUA – maior economia capitalista do globo –, colocou em xeque a hegemonia neoliberal estabelecida a partir da década de 1980. A grande recessão que a seguiu contribuiu para revelar a limitada capacidade das medidas de liberalização do fluxo de capitais e do processo de financeirização promovido pelos distintos governos neoliberais em resposta à crise dos anos 1970, revelando mais uma vez que a *crise capitalista não tem como causa os problemas de regulação*. Deste modo, evidenciou-se que, assim como as políticas keynesianas do pós-guerra não foram capazes de evitar o fim da fuga para adiante do capital nos anos 1970, as políticas neoliberais adotadas no pós-1980 por diversos estados nacionais não foram capazes de promover a retomada dos níveis de acumulação, crescimento e emprego vigentes no período 1945-1973 e que, nesse sentido, havia causas subjacentes da crise que se arrastavam desde os anos 1970 para as quais o neoliberalismo não foi capaz de apresentar soluções definitivas.

As crises são inerentes ao próprio movimento do capital que de tempos em tempos se põe, ele mesmo, como obstáculo à continuidade do processo de acumulação. Assim como Marx (2017b, p. 289, grifos do autor), entendemos que o "*verdadeiro obstáculo* à produção capitalista" que se expressa nas crises é o "*próprio capital*", ou seja, o fato de que o *"capital e*

sua autovalorização aparecem como ponto de partida e ponto de chegada, como mola propulsora e escopo da produção". Estamos diante de uma situação na qual a "produção é produção apenas para o capital" – só é considerado produtivo aquele trabalho destinado a valorização do capital –, de modo que, é obstaculizada a possibilidade de os "meios de produção serem simples meios para um desenvolvimento cada vez mais amplo do processo vital, em benefício da sociedade dos produtores" livremente associados.

Nestas condições, os limites nos quais a "conservação e a valorização do valor de capital" são obrigadas a se mover – limites estes baseados na exploração da força de trabalho e no "empobrecimento da grande massa de produtores" – entram "constantemente em contradição com os métodos de produção que o capital tem de empregar para seu objetivo" de autovalorização. Concomitantemente, os mesmos métodos "apontam para um aumento ilimitado da produção, para a produção como fim em si mesmo e" e por estes meios "para um desenvolvimento incondicional das forças produtivas sociais do trabalho" (Marx, 2017b, p. 290):

> O meio – o desenvolvimento incondicional das forças produtivas sociais – entra em conflito constante com o objetivo limitado, que é a valorização do capital existente. Assim, se o modo de produção capitalista é um meio histórico para desenvolver a força produtiva material e criar o mercado mundial que lhe corresponde, ele é, ao mesmo tempo, a constante contradição entre essa sua missão histórica e as relações sociais de produção correspondentes a tal modo de produção.

Assim, *compreendemos que as crises cíclicas do capitalismo, como a que teve lugar em 2008, são momentos do movimento do capital nos quais se expressam na superfície das relações de produção capitalistas as contradições subjacentes em curso ao longo do processo de acumulação*. Nestas vem à tona a *contradição fundamental* entre o desenvolvimento incondicional das forças produtivas colocado em curso pelo *modo de produção capitalista* e as *relações sociais de produção capitalistas que até então as impulsionavam*. Tal é o fundamento da crise capitalista de 2008.

Assim como Kliman (2011, p. 73, tradução do autor), compreendemos que o que ocorreu efetivamente ao longo das últimas décadas foi que a "estagnação relativa foi mantida sob controle, em grande parte jogando dívidas e mais dívidas no problema"[446]. Tal "solução", foi capaz de criar "alguns booms artificiais de curto prazo, especialmente nos anos 90 [bolha

[446] For decades, the relative stagnation was kept under control largely by throwing debt and more debt at the problem. This "solution" also created some short-term artificial booms, especially in the 90s and again in the 2000s. So you could think that a genuine boom was underway— if you refused to " tune your rhetoric to crisis" (Henwood 1994) and therefore refused to recognize that the "boom s" were just the flip side of the ongoing series of debt crises and burst bubbles, by-products o f the same artificial " solution." (Kliman, 2011, p. 73).

das pontocom e novamente nos anos 2000 [boom imobiliário]", que foram interpretados pelos autores supracitados como demonstrações de uma recuperação da dinâmica capitalista sob a égide neoliberal, quando de fato, "foram apenas o outro lado da série contínua de crises da dívida e bolhas estouradas, subprodutos da mesma "solução artificial" que é a política de dinheiro fácil.

Em uma análise mais próxima de Kliman, consideramos que as políticas neoliberais não foram as principais responsáveis pela dinâmica de acentuação das crises e ausência de booms significativos que marcaram os anos 1980, 1990 e o início do século XXI. Como analisamos, a política de dinheiro fácil implementada pelo FED nos EUA a partir do início dos anos 2000 foi determinada pelo medo de que o estouro da bolha das pontocom levasse a uma recessão, similar a japonesa nos anos 1990, dada a evolução dos elementos subjacentes em operação na economia norte-americana no pós-1970. Tais elementos, dizem respeito às relações estabelecidas entre capital e trabalho para a produção e reprodução do mais-valor no período.

Como procuramos destacar ao longo do trabalho, a lucratividade das corporações norte-americanas no pós-1973 não se recuperou. A destruição de forças produtivas promovida pelo capital ao longo dos anos 1980, 1990 e 2000 não foi suficiente para recompor as condições para uma retomada das taxas de lucro nas diferentes economias do globo e, em particular, nos EUA. Ao longo das "crises econômicas globais" de meados dos anos 1970 e início dos anos 1980 "muito menos capital foi destruído do que o que foi destruído durante a Depressão e a guerra que se seguiu"[447] (Kliman, 2011, p. 2, tradução do autor). Em grande medida, a diferença no nível de destruição das forças produtivas destacada decorreu da política econômica implementada pelos governos nos diferentes períodos. A "quantidade de valor de capital que foi destruída durante a depressão foi muito maior do que os defensores da política do laissez-faire esperavam, e a persistência de condições gravemente deprimidas levou a radicalização dos trabalhadores".

---

[447] During the global economic slumps of the mid-1970s and early 1980s, however, much less capital value was destroyed than had been destroyed during the Depression and the following World War.
The difference is largely a consequence of economic policy. The amount of capital value that was destroyed during the Depression was far greater than advocates of laissez-faire policies had expected, and the persistence of severely depressed conditions led to significant radicalization of working people. Policymakers have not wanted this to happen again, so they now intervene with monetary and fiscal policies in order to prevent the full-scale destruction of capital value. This explains why subsequent downturns in the economy have not been nearly as severe as the Depression. But since so much less capital value was destroyed during the 1970s and early 1980s than was destroyed in the 1930s and early 1940s, the decline in the rate of profit was not reversed. And because it was not reversed, profitability remained at too low a level to sustain a new boom (Kliman, 2011, p. 3).

Precavidos em relação a possibilidade de radicalização dos trabalhadores diante da implementação de uma política econômica austera de acentuação da recessão, os planejadores das medidas adotadas pelo capital a partir dos anos 1980 para combater a crise procuraram atuar por meio de medidas "monetárias e políticas fiscais, a fim de evitar a destruição de valor de capital em grande escala". Tal maneira de atuar do governo norte-americano "explica por que as crises subsequentes na economia não foram tão graves como a Depressão", no entanto, o fato de não ter havido a destruição de capital explica porque a tendência de queda da taxa de lucro não foi revertida no período, de modo que a "rentabilidade permaneceu num nível demasiado baixo para sustentar um novo boom" (Kliman, 2011, p. 3, tradução do autor).

Assim como Kliman (2011, p. 3, tradução do autor), entendemos que é a "geração do lucro que torna possível o investimento do lucro"[448] e, por conseguinte, a continuidade dos ciclos da acumulação de capital. Nesse sentido, observamos que o que gerou a tendência de queda da taxa de lucro a partir de meados dos anos 1960 e seu aprofundamento no pós-1973 foi a dificuldade da massa de capital acumulada nos assim chamados anos dourados do capitalismo de seguir se valorizando. Havia uma superprodução de capital que só poderia ser resolvida efetivamente, de modo a recompor as condições para a lucratividade do capital por meio de sua destruição.

Ao longo do período 1973-2008, o neoliberalismo não foi capaz de promover a destruição necessária, pelo contrário, apostou na tentativa de ampliar as possibilidades de valorização do capital por meio da expansão da especulação e dos negócios mais arriscados. A *intensificação da dinâmica da financeirização sob a égide neoliberal a partir dos anos 1980 foi uma resposta às dificuldades da acumulação ao fim da fuga para adiante do pós-guerra, manifesta ainda nos anos 1970, e não a sua causa.*

Como vimos na análise da situação norte-americana, a tentativa do capital de seguir se acumulando em condições adversas, foi no máximo capaz de gerar alguns períodos de crescimento especulativo, como no caso do boom das pontocom nos anos 1990 ou das hipotecas no pré-2008. Assim, houve a expansão generalizada – não apenas no setor financeiro – do capital em sua forma fictícia, ou seja, a criação de cada vez mais direitos de apropriação sem que houvesse contrapartida em termos de produção de mais-valor, o que contribuiu ainda mais para a ampliação da superprodução de capital no período e, por

[448] The chain of causation is easy to understand. The *generation* of profit is what makes possible the *investment* of profit. So, not surprisingly, the relative lack of profit led to a persistent decline in the rate of capital accumulation (new investment in productive assets as a percentage of the existing volume of capital). Sluggish investment has, in turn, resulted in sluggish growth of output and income (Kliman, 2011, p. 3).
.

conseguinte, de sua expressão visível na forma de intensificação da queda da taxa de lucro. Nesse quadro, ocorreu a manutenção da queda da taxa de acumulação, ou seja, a queda do investimento em "novos ativos produtivos como uma percentagem do volume de capital existente". A diminuição do ritmo dos investimentos levou ao estabelecimento de um ritmo de crescimento lento da produção e da renda na sociedade no pós-1970, contribuindo deste modo para a ampliação do endividamento das famílias, do Estado e das corporações norte-americanas.

Por fim, compreendemos que os acontecimentos de 1973-1974 e de 2008 contribuem para revelar que a causa das crises do capitalismo não pode ser resumida a problemas de uma ou outra forma de regulação do movimento desmedido do capital. A crise dos anos 1970, evidenciou que a crença Keynesiana na possibilidade de evitar a crise de modo a eliminar a sua ocorrência no processo de produção e reprodução capitalista não passava de uma ilusão. *As crises cíclicas de superprodução de capital são inerentes ao movimento do capital e, nesse sentido, ineliminá*veis *enquanto ele persiste*. Assim como a crise dos anos 1970 torna explícitos os limites da regulação de cariz Keynesiano, em 2008, mais uma vez na história do capitalismo, a contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e as relações sociais de produção se expressou por meio da crise, evidenciando os limites subjacentes da produção do mais-valor e do lucro e o fracasso do neoliberalismo como possibilidade de sua superação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARRIZABALO, X. *Capitalismo y Economía Mundial*. Madrid: Editorial Popular, 2014.

BELLUZZO, L. As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais. *Política Econômica em Foco*, n. 7, nov. 2005/abr. 2006. 2005.

BERNANKE, B. S. *Statement before the financial crisis inquiry commission*. Washington, D.C: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2 set. 2010. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/Bernanke20100902a.htm. Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. *Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here*. Discurso apresentado no National Economist Club, Washington, D.C., 21 nov. 2002. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2002. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/default.htm. Acesso em: 22 mai. 2024.

BRENNER, R. *The economics of global turbulence:* the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005. London: Verso, 2006.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (BEA). *Fixed Assets and Consumer Durable Goods in the United States, 1925–99*. Washington, DC: U.S. Government Printing Office, 2003.

CARCANHOLO, M. D. *Crise Capitalista: financeirização ou queda da taxa de lucro?* 2021. Disponível em: https://www.academia.edu/51508746/Crise_Capitalista_financeiriza%C3%A7%C3%A3o_ou_queda_da_taxa_de_lucro. Acesso em: 10 dez. 2023.

_____. Papel e especificidade dos bancos na obra de Minsky: uma iniciativa de resposta a crítica de Dymski. *Pesquisa & Debate*, São Paulo, v. 14, n. 1 (23), p. 91-115, 2003. Disponível em: https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/11957. Acesso em: 20 jun. 2024.

CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise*: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP, I.E. Unicamp, 2002.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. Estado, sistema financeiro e forma de manifestação da crise. In: Coutinho, L; Belluzzo, L. In: BELLUZZO, L; COUTINHO, R. (Orgs). *Desenvolvimento capitalista no Brasil:* ensaios sobre a crise. 4. ed. 1998. Disponível em: https://www.eco.unicamp.br/images/publicacoes/Livros/30anos/Desenvolvimento_Capitalista_Brasil_livro9.pdf. Acesso em: 10 jan. 2024.

DARNAY, A.; MAGEE, M. *Encyclopedia of small business*. 3. ed. New York: Thomson Gale, 2002.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *The crisis of neoliberalism.* Cambridge: Harvard University Press, 2011.

_____. *Capital resurgent:* Roots of the Neoliberal Revolution. Cambridge: Harvard University Press, 2004.

DUNAYEVSKAYA, R. *Marxism and Freedom*: from 1776 until today. New York: Columbia University Press, 1958.

EICHENGREEN, B. *Globalizing capital*: a history of the international monetary system. Princeton: Princeton University Press, 2008.

ERNST, J. Simultaneous Valuation Extirpated: A contribution to the critique of the neo-Ricardian concept of value. *Review of Radical Political Economics*, v. 14, n. 2, p. 85-94, 1982.

FEDERAL RESERVE BANK OF SAN FRANCISCO. The Subprime Mortgage Market National and Twelfth District Developments. 2007 Annual Report. San Francisco: FED, 2007. International Monetary Fund (IMF). *World Economic Outlook*. Washington: IMF, set. 2005.

FARJOUN, E.; MACHOVER, M. *Laws of Chaos:* a probabilistic approach to political economy. London: Verso, 1983.

FREEMAN, A.; KLIMAN, A. *Beyond talking the talk: towards a critical pluralist practice*. 2005. Disponível em:: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/48644/. Acesso em: 20 jan. 2024.

_____; CARCHEDI, G. (Org.). Marx and non-equilibrium economics. Cheltenham: Edward Elgar, 1995.

GOUNET, T. *Fordismo e Toyotismo na Civilização do Automóvel*. São Paulo: Boitempo, 2002.

GREENSPAN, A. The Fed Didn't Cause the Housing Bubble. *The Wall Street Journal, New York, 2009.* Disponível em: http://online.wsj.com/article/SB123672965066989281.html**.** Acesso em: 27 set. 2024.

GRESPAN, J. L. S. *Marx e a crítica do modo de representação capitalista*. São Paulo: Boitempo, 2019.

GJERSTAD, S.; SMITH, V. L. Monetary policy, credit extension, and house bubbles 2008 and 1929. *Critical Review*, v. 21, n. 2, p. 269-300. 2009. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08913810902934117. Acesso em: 20 set. 2024.

HAHNEL, R. *Economic Justice and Democracy*. New York: Routledge, 2005.

HENWOOD, D. After Non-collapse. *Left Business Observer,* n. 63, May, 1994. Disponível em: https://www.leftbusinessobserver.com/After-non-collapse.html. Acesso em: 13 out. 2024.

HOWARD, M.; KING, J. *The Rise of Neoliberalism in Advanced Capitalist Economies:* A Materialist Analysis. New York: Palgrave Macmillan, 2008.

_____. *A History of Marxian Economic:* volume II, 1929-1990. London: Macmillan education LTD, 1992.

HUSSON, M. *The debate on the rate of profit.* 2010. Disponível em: http://hussonet.free.fr/debaproe.pdf. Acesso em: 19 jun. 2024.

_____. Les coûts historiques d'Andrew Kliman. 2009. Disponível em: http://hussonet.free.fr/histokli.pdf. Acesso em: 10 jun. 2024.

_____. *A systemic crisis, both global and long-lasting.* 2008.Disponível em: http://hussonet.free.fr/mt7.pdf. Acesso em: 25 jun. 2024.

KATZ, A. J.; HERMAN, S. W. Improved Estimates of Fixed Reproducible Tangible Wealth, 1929–95. *Survey of Current Business*, v. 77, n. 5, p. 69-92, mai. 1997.

KEYNES, J. The end of laissez-faire. In: Keynes, J. *Essays in persuasion*. New York: Palgrave Macmillan, 2010a.

_____. Am I a liberal? In: Keynes, J. *Essays in persuasion.* New York: Palgrave Macmillan, 2010b.

_____. *A teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

KLIMAN, A. *The Failure of Capitalist Production*: Underlying Causes of the Great Recession. London: Pluto Press, 2011.

_____. *Masters of Words*: a reply to Michel Husson on the character of the latest economic crisis. 2010. Disponível em: http://gesd.free.fr/akmaster.pdf. Acesso em: 27 jun. 2024.

_____. *Reclaiming Marx's "Capital"*: a refutation of the mith of inconsistency. Lanham: Lexington Books, 2007.

_____. The Profit Rate Under Continuous Technological Change. In: *Review of Radical Political Economics*, v.20, n. 2-3, p. 283-289, 1988.

MARQUETTI, A; MALDONADO FILHO, E; MIEBACH, A; MORRONE, H. Uma interpretação da economia brasileira a partir da taxa de lucro: 1950-2020. Revista de Economia Política, vol. 43, nº 2, pp. 309-334, abril-junho/2023. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rep/a/tGvJrQKr4qmNnsMth5LR3BB/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 10 jun. 2023

_____; MALDONADO FILHO, E; LAUTERT, V. The Profit Rate in Brazil, 1953-2003. Review of Radical Political Economics, nº 42 (4), p. 485-504, 2010.

MARX, K. *O capital: crítica da economia política.* Livro 1: o processo de produção do capital. 2. ed. São Paulo: Boitempo, 2017a.

_____. *O capital: crítica da economia política.* Livro 3: o processo global da produção capitalista. São Paulo: Boitempo, 2017b.

_____. *O capital: crítica da economia política.* Livro 2: o processo de circulação do capital. 2. ed. São Paulo: Boitempo, 2014.

_____. *Teorias da mais-valia*. v. 2. São Paulo: Difel, 1980.

_____. Prefácio (1859) à crítica da economia política. In: *Armas da Crítica*: antologia do pensamento de esquerda. São Paulo: Boitempo, 2012a, p. 104-108.

_____. *Crítica do programa de Gotha*. São Paulo: Boitempo, 2012b.

_____. *Grundrisse: manuscritos econômicos de 1857-1858*. São Paulo: Boitempo, 2011.

MENDONÇA, A. *A crise económica capitalista e sua forma contemporânea*. 1987. 522 p. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto Superior de Economia, Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa, 1987.

MINSKY, H. *Jhon Maynard Keynes*. New York: McGraw-Hill, 2008.

MOSELEY, F. *Some notes on the crunch and the crisis*. 2008a. Disponível em: https://isj.org.uk/some-notes-on-the-crunch-and-the-crisis/. Acesso em: 20 fev. 2024.

_____. The US Economic Crisis: causes and solution. In: INTERNATIONAL *CONGRESS OF RESEARCH AND POLITICAL DEBATE*, 1., 2008, Buenos Aires. *Anais* [...]. Buenos Aires, 2008b. Disponível em: https://www.razonyrevolucion.org/ceics/english/mosley20081.pdf. Acesso em: 29 jul.2023.

NATIONAL COUNCIL ON PUBLIC WORKS IMPROVEMENT. *Fragile Foundations*: A Report on America's Public Works. Washington, D.C., 1988. Disponível em: https://infrastructurereportcard.org/wp-content/uploads/2017/03/1988-Fragile-Foundations-ExSum.pdf. Acesso em: 14 ago. 2024.

OKISHIO, N. *Progreso técnico y tasa de ganancia*. [1961]. Disponível em: https://tiemposcriticos.wordpress.com/wp-content/uploads/2022/01/nobuo-Okishio-progreso-tecnico-y-tasa-de-ganancia.pdf. Acesso em: 20 fev. 2024.

PARTIDO SOCIALISTA OPERÁRIO ALEMÃO. Esboço do Programa de Gotha (1875). In: Marx, K. *Crítica do Programa de Gotha*. São Paulo: Boitempo, 2012.

PEARCE, D. *The MIT Dictionary of modern economics*. 4. ed. Cambridge: MIT Press, 1992.

REINHART, C.; ROGOFF, K. *This Time is Different Eight Centuries of Financial Folly. Princeton: Princeton University Press,* 2009.

_____. Banking crises: an equal opportunity menace. *NBER Working Paper*, n. 14587, Dec. 2008. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14587/w14587.pdf. Acesso em: 23 ago. 2024.

RICARDO, D. *Princípios de Economia Política e Tributação*. 2. ed. São Paulo: Abril Cultural, 1996.

ROEMER, J. *Analytical Foundations of Marxian Economic Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 1981.

ROUBINI, N.; MIHM, S. *A economia das crises*: Um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010.

SHAIKH, A. *Capitalism: competition, conflict, crisis*. Oxford: Oxford University Press, 2016.

SMITH, A. *A riqueza das nações*: investigação sobre sua natureza e suas causas . São Paulo: Abril Cultural, 1996.

STIGLITZ, J. The Anatomy of a Murder: Who Killed America's Economy? In: POSNER, R; ZINGALE, L. (Orgs). *What caused the financial crisis*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 2011. p. 139-149.

STOCKHAMMER, E. *The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis*. Working Paper n. 127, apr. 2009. Vienna: Vienna University of Economics and Business Administration. Disponível em: http://gesd.free.fr/stockfin.pdf. Acesso em: 25 mai. 2024.

TAYLOR, J. Monetary Policy, economic policy, and the financial crisis: an empirical analysis of what went wrong. In: POSNER, R.; ZINGALE, L. (Orgs). *What caused the financial crisis*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 2011. p. 150-171.

TEVLIN, S.; WHELAN, K. Explaining the Investment Boom of the 1990s. *Finance and Economics Discussion Series*, n. 2000-11. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2000. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2000/200011/200011pap.pdf. Acesso em: 10 jun. 2024.

WEINER, E. *Urban Transportation Planning in the United States*: An Historical Overview. Rev. and expanded ed. Westport, CT: Praeger, 1999.