

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

LUCAS RODRIGUES

**O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO E A EXPORTAÇÃO DE CAPITAL:
TENDÊNCIAS E LIMITES DA DINÂMICA ECONÔMICA NO CAPITALISMO
CONTEMPORÂNEO**

PORTO ALEGRE

2018

LUCAS RODRIGUES

**O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO E A EXPORTAÇÃO DE CAPITAL:
TENDÊNCIAS E LIMITES DA DINÂMICA ECONÔMICA NO CAPITALISMO
CONTEMPORÂNEO**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Ronaldo Herrlein Júnior

PORTO ALEGRE

2018

CIP - Catalogação na Publicação

Rodrigues, Lucas

O movimento da taxa de lucro e a exportação de capital: tendências e limites da dinâmica econômica no capitalismo contemporâneo / Lucas Rodrigues. -- 2018. 235 f.

Orientador: Ronaldo Herrlein Júnior.

Coorientador: Marcelo Milan.

Tese (Doutorado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, BR-RS, 2018.

1. taxa de lucro. 2. crise. 3. exportação de capital. 4. mercado mundial. 5. IDE. I. Herrlein Júnior, Ronaldo, orient. II. Milan, Marcelo, coorient. III. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

LUCAS RODRIGUES

**O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO E A EXPORTAÇÃO DE CAPITAL:
TENDÊNCIAS E LIMITES DA DINÂMICA ECONÔMICA NO CAPITALISMO
CONTEMPORÂNEO**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 23 de outubro de 2018.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Ronaldo Herrlein Júnior – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Marcelo Milan – Coorientador
UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Augusto de Lima Maldonado Filho

Prof. Dr. Adalmir Antônio Marquetti

Prof. Dr. Eleutério Fernando da Silva Prado

AGRADECIMENTOS

À primeira vista, fazer uma tese parece um empreendimento individual. São dias passados sozinho em uma sala de estudos, num desenvolvimento constante de disciplina, rotina e persistência. Ao final um trabalho que expressa certo grau de comprometimento, de compreensão do tema, de capacidade de exposição e de argumentação. Para o observador mais desatento, e o observador pode ser o próprio autor, é fácil cair numa presunção meritocrática.

No entanto, como todo trabalho, a tese é um ato social. Através dela o pesquisador se conecta direta e indiretamente à diversas pessoas espalhadas por inúmeros tempos e espaços. Forma nesse movimento sua compreensão dos fatos, sua ‘visão de mundo’ e desenvolve seu conhecimento próprio. Essas conexões imprevistas não são, todavia, um simples acaso. Perseguir a lógica que as fundamenta torna-se uma interessante ação de descoberta e interação com o mundo que nos cerca.

Um exemplo apenas é suficiente para ilustrar esse raciocínio. Durante os quatro anos e meio de doutorado tive a prazer de conviver com pessoas de todas as regiões do país. Essas provinham de diferentes realidades sociais, compondo nosso mosaico acadêmico particular. Algumas ali eram reflexo direto de transformações importantes que as universidades federais vinham ensaiando nos últimos anos. Tive amigos que ingressaram na academia pelas políticas de cotas e que se mantiveram no mestrado e no doutorado pelos programas de bolsas de estudos. Pessoas brilhantes que viabilizaram seus sonhos e talentos através do acesso proporcionado por determinadas políticas públicas. Através delas não me conectei apenas com aqueles que assinaram um ato burocrático e impessoal nas altas esferas do governo. Ao mesmo tempo meu encontro fortuito com esses colegas foi uma ponte até as lutas históricas de um povo por seu espaço.

Meu mundo particular se uniu ao mundo e a história em geral através das pessoas que dividiram comigo esse tempo na Universidade Federal do Rio Grande do Sul e em Porto Alegre. Para mim todas elas têm nomes, rostos e histórias. Agradeço aqui aquelas que estiveram mais diretamente ao meu lado durante esse período.

Em primeiro lugar à minha família, que sempre incentivou meu desejo em seguir a trajetória acadêmica. Por terem oferecido a mim uma visão fraterna de mundo, não arrogante em relação ao próximo e nem marcada pelo egoísmo utilitarista.

Aos meus colegas do PPGE/UFRGS, os quais foram companhias caríssimas durante todo esse processo. Giliad de Souza Silva, Daniel Nogueira Silva, Thiago Cavalcante, Fernando Duca, Ademir Vilaça, Jonattan Castelli, Sarah Pessoa, Sylvio Kappes, Débora Nunes, Natasha Pergher, Fernanda Valada, Allan Garcia, Cristina Vieceli, Alexandre Taveira, Henrique Grazziotin, Jarbas Carneiro. Todos amigos dispostos às lutas e que se fortalecem mutuamente nas esperanças.

Ao professor Eduardo Maldonado, por sempre estar disposto a participar dos grupos de estudos, pelas discussões esclarecedoras e pelas leituras prévias do trabalho. Ao meu orientador Ronaldo Herrlein Júnior, pela dedicação na orientação, por dispensar tempo nas reuniões, por discutir os temas sem imposição. Ao meu coorientador Marcelo Milan, pelo seu olhar sempre atento ao trabalho. Todos exemplos de compromisso com os alunos, com a universidade pública e com a transformação da sociedade.

Agradeço também aos meus companheiros de casa, pelo ambiente acolhedor, de troca e de ajuda mútua. Tobias Marangon Rosa, Renata Lemos, Marsala Machado, Leonardo Segura Moraes, Assílio Araújo e os agregados Leonel Toshio Clemente, Marcos Bombarelli e Hermando Caixeta. Com eles desenvolvi uma experiência única de convivência, a qual transcendeu a simples conveniência e se tornou um verdadeiro lar.

À Luana Betti, que no meio das turbulências da tese foi uma ilha de segurança. Pela paciência nos momentos em que minha cabeça viajava longe e ela me trazia de volta. Por ter subido nesse barco comigo, mesmo navegando sôfrego por várias marés. Seus incentivos sempre foram os que me empurraram mais longe.

Agradeço finalmente ao PPGE/UFRGS e a toda a universidade, especialmente aos servidores. Também aos programas de bolsa da CAPES e do CNPQ. Nesse momento turbulento que se levanta, que a luta por uma universidade pública e de qualidade, aberta e tomada pelo povo, seja um dos nossos campos de batalha constante.

Todavia, a peculiaridade da civilização cujo colapso testemunhamos foi, precisamente, o fato de ela se basear em fundamentos econômicos. Sem dúvida, outras sociedades e outras civilizações também foram limitadas pelas condições materiais de sua existência – este é um traço comum a toda vida humana, na verdade a toda a vida, quer religiosa ou não religiosa, materialista ou espiritualista. Todos os tipos de sociedade são limitados por fatores econômicos. Somente a civilização do século XIX foi econômica em um sentido diferente e distinto, pois ela escolheu basear-se num motivo muito raramente reconhecido como válido na história das sociedades humanas e, certamente, nunca antes elevado ao nível de uma justificativa de ação e comportamento na vida cotidiana, a saber, o lucro.

(Karl Polanyi, 2012, p. 31)

Os anos vertiginosos tiveram muito em comum com nossa época, notadamente em sua imprevisibilidade: em 1910, e mesmo em 1914, ninguém tinha certeza de como seria o futuro, de quem deteria o poder, de quais seriam as constelações políticas vitoriosas ou o tipo de sociedade que surgiria de mudanças tão precipitadas. Em contraposição, na segunda metade do século XX a Guerra Fria gerou uma situação bem diferente: o desfecho parecia incerto, mas era perfeitamente claro o que estava em jogo, assim como o fato de que um dos dois sistemas ideológicos acabaria saindo vitorioso. Com o colapso do império soviético, ressurgiram em certa medida a imprevisibilidade e a incerteza dos Anos Vertiginosos, e hoje é muito mais difícil dizer o que o futuro reserva para nossas sociedades.

(Philipp Blom, 2015, p. 16)

RESUMO

A crise que se estabeleceu na economia mundial em 2008 levantou importantes debates a respeito de suas causas. Dentre essas, a lei da queda tendencial da taxa de lucro, desenvolvida por Marx, surgiu como uma das possíveis explicações. Realizar um estudo dessa, tanto em seus aspectos teóricos quanto empíricos, é uma das tarefas empreendidas nesse trabalho. Compreende-se que tanto os fatores que pressionam para seu movimento de queda, quanto aqueles que atuam para sua recuperação, são originados ambos do circuito do capital-industrial dentro de sua lógica de valorização. Atuam, portanto, simultaneamente em todos os momentos. Desse modo, as diferentes fases do ciclo econômico, e mesmos suas distintas manifestações históricas, expressam a forma e intensidade com que esses fatores se relacionam e interagem reciprocamente. Os períodos de expansão guardam, assim, as crises como latência, enquanto nessas últimas são gestadas as novas fases de recuperação. Uma questão importante nesse ponto é a destruição de capital, a qual condiciona os períodos posteriores de retomada. Argumenta-se que caso essa seja limitada, a recuperação dependerá da ação mais intensa e extensa dos fatores contrariantes ao declínio da taxa de lucro. Desde a crise dos anos 1970/1980 uma das características da dinâmica da acumulação foi o processo crescente de exportação de capital e a integração do mercado mundial. Essa foi uma das formas como o capital buscou contornar seus problemas de valorização. A relação desse processo com o movimento da lucratividade e a formação de uma massa de valor ociosa, em especial nos países de capitalismo avançado, é analisada nessa tese. Esse trabalho é empreendido tanto em seus aspectos teóricos quanto em suas formas concretas de manifestação. O movimento principal analisado é aquele de investimento direto externo (IDE), no entanto compreende-se que a expansão do capital para a esfera internacional não se limita a essa forma. Apesar de não se focar apenas nos EUA, são usados majoritariamente dados desse país.

Palavras-chave: Taxa de lucro. Crise. Exportação de capital. Mercado mundial. IDE.

ABSTRACT

The crisis that settled down in the world economy in 2008 raised important debates about its causes. Among these, the law of the tendency of the rate of profit, developed by Marx, appeared as one of the possible explanations. Carrying out a study of this, both in its theoretical and empirical aspects, is one of the tasks undertaken in this work. It is understood that both the factors that press for their downward movement and those that work for their recovery originate both from the industrial-capital circuit within its logic of valorization. They act, therefore, simultaneously at all times. In this way, the different phases of the economic cycle, and even its different historical manifestations, express the form and intensity with which these factors relate and interact with each other. The periods of expansion thus keep the crises as latency, while in the latter the new phases of recovery are born. An important issue at this point is the destruction of capital, which conditions the subsequent periods of recovery. It is argued that if this is limited, the recovery will depend on the more intense and extensive action of the factors opposing the decline in the rate of profit. Since the crisis of the 1970/1980s one of the characteristics of the dynamics of accumulation has been the growing process of capital export and the integration of the world market. This was one of the ways capital sought to bypass its valorization problems. The relation of this process to the movement of profitability and the formation of a mass of idle value, especially in the countries of advanced capitalism, is analyzed in this thesis. This work is undertaken both in its theoretical aspects and in its concrete forms of manifestation. The principal movement analyzed is that of external direct investment (FDI), however it is understood that the expansion of capital to the international sphere is not limited to this form. Although not focusing on the US alone, data from this country are mostly used.

Keywords: Profit rate. Crisis. Export of capital. World market. FDI

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Formas de controle do processo de trabalho na economia europeia - 2003 ...	33
Figura 2: Intensidade do trabalho em diferentes ramos da economia europeia – 2003..	34
Figura 3: Desvios da taxa de lucro incremental em relação à taxa de lucro incremental média para a indústria dos EUA, 1988-2005	86
Figura 4: Desvios da taxa de lucro incremental em relação à taxa de lucro incremental média para a indústria manufatureira Grega, 1962-1991	87
Figura 5: Cinco medidas alternativas da taxa de lucro: Setor corporativo não-financeiro dos EUA	108
Figura 6: Taxa de lucro do setor privado nos EUA desde a guerra civil.....	111
Figura 7: Taxa de Lucro tradicional e corrigida – EUA: 1946-2006	139
Figura 8: Novo investimento direto externo por tipo de gasto: 1995-2017	214

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Tendência da variação percentual real do estoque privado de capital fixo não residencial e valor bruto adicionado como proporção do estoque de capital fixo não residencial: setor não financeiro - EUA 1947-2015	56
Gráfico 2: Capacidade Utilizada e Taxa de Desemprego – EUA 1948 - 2016.....	57
Gráfico 3: Compensação real por hora e produtividade líquida – EUA 1948-2015	58
Gráfico 4: Deflator Implícito do PIB e de Equipamentos – EUA 1948-2016 (2009 = 100)	59
Gráfico 5: Participação real dos salários e lucros na renda nacional – 1947 – 2016.....	59
Gráfico 6: Relação entre investimento privado não residencial e lucro operacional líquido do setor privado – EUA 1947 - 2016.....	73
Gráfico 7: Crescimento acumulado no salário real por hora por percentil: EUA – 1979-2013	75
Gráfico 8: Índice de quantidade do estoque de capital fixo não residencial do setor privado: EUA	88
Gráfico 9: Índice do estoque de capital fixo não residencial do setor privado a custos correntes: EUA	89
Gráfico 10: Taxa de Lucro proposta por Husson (2010a)	102
Gráfico 11: Participação do lucro operacional líquido e seus componentes na renda doméstica bruta: 1960 -2016	104
Gráfico 12: Tendência da taxa de lucro de Duménil e Lévy com o uso de filtro HP... ..	112
Gráfico 13: Taxa média de lucro e seus componentes – EUA: 1947 - 2011.....	115
Gráfico 14: Taxa geral de lucro e tendência da taxa incremental de lucro e da taxa de acumulação de capital – EUA: 1947 -2011	118
Gráfico 15: Taxa de lucro de empresa– EUA: 1960-2011	120
Gráfico 16: Taxas de juros (%) – EUA: 1962-2011	121
Gráfico 17: Nova taxa de lucro de empresa (%)	122
Gráfico 18: Correlação entre taxa de lucro de empresa e tendência de variação do valor adicionado entre 1960 – 2006.....	123
Gráfico 19: Taxa de lucro a custos históricos (KLIMAN, 2011) – EUA: 1929-2007 .	125
Gráfico 20: Participação dos investimentos líquido no lucro do setor corporativo (percentual da média entre 1949-1971) – EUA: 1949-2007	129

Gráfico 21: Relação entre taxa de lucro a custos correntes e taxa de lucro a custos históricos: EUA – 1947 - 2007.....	135
Gráfico 22: Correlação entre a razão depreciação/investimento bruto e razão entre taxa de lucro a custos correntes/taxa de lucro a custos históricos: EUA – 1947-2007.....	136
Gráfico 23: Retorno sobre ativos do setor corporativo financeiro, não financeiro e médio: EUA – 1960-2015*.....	142
Gráfico 24: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido do setor corporativo não-financeiro e tendência de variação do valor adicionado do setor privado não rural (eixo da direita) – EUA: 1960-2015.....	147
Gráfico 25: Componentes da taxa de lucro sobre patrimônio Líquido do setor corporativo não financeiro – EUA: 1960-2015.....	148
Gráfico 26: Participação dos juros no lucro operacional líquido e taxa de juros de 3 meses (eixo da direita) – EUA: 1960-2015.....	150
Gráfico 27: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido do setor corporativo financeiro, não financeiro e média – EUA: 1960-2015.....	152
Gráfico 28: Componentes da taxa de lucro sobre patrimônio Líquido do setor corporativo financeiro – EUA: 1960-2015.....	152
Gráfico 29: Taxa de lucro média sobre patrimônio líquido para ambos os setores – EUA: 1960-2015.....	154
Gráfico 30: Componentes da taxa de lucro média sobre patrimônio para ambos os setores – EUA: 1960-2015.....	154
Gráfico 31: Lucro sobre valor adicionado (margem de lucro) – EUA: 1960-2015.....	162
Gráfico 32: Retorno sobre capital empregado (ROCE) – EUA: 1960-2015.....	163
Gráfico 33: Retorno sobre capital fixo – EUA: 1960-2015.....	163
Gráfico 34: Retorno sobre capital próprio do setor corporativo não-financeiro a custos históricos e custos correntes – EUA: 1960-2015.....	164
Gráfico 35: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido entre 1948-2016 e 1960-2015.....	165
Gráfico 36: Importações e Exportações como porcentagem do PIB: EUA – 1929-2017.....	188
Gráfico 37: Correlação entre exportações e importações como porcentagem do PIB e Taxa de lucro sobre patrimônio líquido: EUA – 1946-2016.....	189
Gráfico 38: Saída de IDE como percentual da FBKF: Economias avançadas – 1970-2015.....	191

Gráfico 39: Relação entre estoque de Investimento direto externo e o estoque de capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA – 1945-2016	192
Gráfico 40: Rendimentos do IDE como percentual do Lucro operacional líquido e Estoques de IDE como percentual do PIB: EUA – 1948-2016 (setor corporativo)	194
Gráfico 41: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido (rPL), sobre estoque de IDE (rE) e diferenciais de taxa de lucro (rE – rPL): EUA- 1948-2016.....	195
Gráfico 42: Composição do ativo do setor corporativo não financeiros: EUA – 1946-2016	199
Gráfico 43: Relação entre a média móvel da taxa de lucro sobre patrimônio líquido (rPL) e o estoque de IDE sobre PIB: EUA – 1949-2016.....	200
Gráfico 44: Estoque de ativos financeiros e de investimento direto externo sobre o estoque líquido de capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA – 1946-2016.....	209
Gráfico 45: Valor das fusões e aquisições entre fronteiras (economia vendedora) como proporção do total do IDE recebido: Países desenvolvidos e em desenvolvimento - 1990-2016	213
Gráfico 46: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido e IDE a custos históricos: EUA – 1982-2015	227
Gráfico 47: Fluxo de investimentos em ativos financeiros sobre fluxo de investimento líquidos em capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA- 1956-2017	229
Gráfico 48: Fluxo de investimentos direto externo sobre fluxo de investimento líquidos em capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA- 1956-2017	229
Gráfico 49: Tendência (HP) do investimento líquido em capital fixo, ativos financeiros e investimento direto externo como percentual do PIB: EUA - 1946-2017	230

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estoque de IDE, retorno sobre IDE e lucros reinvestidos por região – EUA (média dos períodos)	67
Tabela 2: Diferença entre lucro médio e lucro sobre capital fixo entre setores com distintas composições orgânicas	144
Tabela 3: Estoque de saída IDE como percentual do PIB e percentual do total de estoque mundial de saída de IDE (anos selecionados)	173
Tabela 4: Taxa de crescimento real do PIB (A) e das exportações mundiais (B) e exportação mais importação como percentual do PIB	174
Tabela 5: Efeitos da acumulação de capital e aumento da produtividade na produção e realização dos valores e valores de uso	184
Tabela 6: Percentual de pessoas ocupadas por categoria de emprego: 1991/2016	201
Tabela 7: Fontes líquidas do investimento físico das empresas do setor não financeiro: 1970-94 (porcentagem).....	206
Tabela 8: Fluxos de entrada de IDE como porcentagem do total mundial e crescimento médio real anual do PIB entre 1980-2015	211
Tabela 9: Distribuição setorial e regional do estoque de IDE (%): EUA- 2016	216
Tabela 10: Características da concentração regional das filiais majoritariamente possuídas pelas matrizes (%): EUA - 2015.....	219

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	ENSAIO I: O CIRCUITO DO CAPITAL-INDUSTRIAL: CARACTERÍSTICAS, DESDOBRAMENTOS E O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO	23
2.1	O CIRCUITO DO CAPITAL INDUSTRIAL E A DINÂMICA DA TAXA DE LUCRO	27
2.1.1	Circuito do capital-industrial e oposição entre capital e trabalho.....	29
2.1.2	Circuito do capital industrial, concorrência e mudança técnica.....	35
2.1.3	O circuito do capital-industrial: subordinação das outras formas do capital e autonomização de suas funções	44
2.2	O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO: FATORES CONTRARIANTES E CRISES PERIÓDICAS	53
2.2.1	Formas de contrapor o declínio da taxa de lucro: o papel da exportação de capital	60
2.2.2	Limites dos fatores contrariantes e suas formas aparentes	71
2.3	CONSIDERAÇÕES FINAIS	77
	REFERÊNCIAS	82
	ANEXO A – TAXAS DE LUCRO INCREMENTAIS	86
	ANEXO B – VARIAÇÕES NOS ESTOQUES DE CAPITAL FIXO	88
3	ENSAIO II: O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO NA SEGUNDA METADE DO SÉC. XX NOS EUA: FORMAS DO CAPITAL E NOVOS DESAFIOS PARA SUA MENSURAÇÃO	90
3.1	FORMAS DO CAPITAL E MEDIDAS DE LUCRO: UMA BREVE HISTÓRIA ..	92
3.2	O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO NOS EUA: ALGUMAS INTERPRETAÇÕES MARXISTAS	101
3.2.1	Husson e Duménil e Lévy: retomada e crise financeira.....	102
3.2.2	Shaikh, Kliman, Freeman: queda na taxa de lucro e crise.....	113
3.3	TAXA DE LUCRO SOBRE CAPITAL PRÓPRIO E SEUS COMPONENTES ...	143
3.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	155
	REFERÊNCIAS	158
	ANEXO A – MEDIDAS DE LUCRATIVIDADE.....	162
	ANEXO B – LUCRO SOBRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO: 1948-2016.....	165
4	ENSAIO 3: LUCRATIVIDADE E EXPORTAÇÃO DE CAPITAL NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO	166

4.1	O MERCADO MUNDIAL E SUAS MUDANÇAS APÓS A CRISE DOS ANOS 1970/1980.....	170
4.2	TAXA DE LUCRO E EXPORTAÇÃO DE CAPITAL	182
4.3	EXTENSÃO E LIMITES DO MOVIMENTO DE IDE.....	203
4.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	221
	REFERÊNCIAS	224
	ANEXO A – TAXA DE LUCRO A CUSTOS HISTÓRICOS	227
	ANEXO B – FLUXO DE INVESTIMENTO FINANCEIROS E EXTERNOS EM RELAÇÃO AO FLUXO DE INVESTIMENTO FIXO	228
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	231

1 INTRODUÇÃO

Desde pelo menos o final da década de 1970, os movimentos internacionais do capital apresentaram acelerada expansão. Os fluxos comerciais, financeiros e de investimentos direto externos cresceram acima da produção mundial, caracterizando uma mudança na tendência que se mantinha desde pelo menos o pós-Segunda Guerra Mundial. No mesmo período, importantes regiões do planeta entraram no circuito internacional de valorização do capital, como a China, os países do leste asiático e as antigas repúblicas soviéticas. O longo processo de formação do mercado mundial, tendência já descrita por Marx no século XIX, atingiu, assim, sua forma mais desenvolvida.

O tema do mercado mundial não se encerra, porém, em questões referentes à quantidade de países que nele se inserem ou à magnitude de transações que nele ocorrem. Esse é seu ponto de partida, mas não configura sua totalidade. A formação do mercado mundial possui um aspecto qualitativo específico. Segundo Marx (2011, p. 170) é no “mercado mundial [...] que a produção é posta como totalidade, assim como cada um de seus momentos; na qual, porém, todas as contradições simultaneamente entram em processo”. Sua expansão contém, assim, um elemento transformador, na medida em que atua para a generalização, em escala global, das relações sociais de produção que caracterizam o modo de produção capitalista. Esse é, por sua vez, um movimento de mão dupla, em que seus aspectos quantitativos e qualitativos se retroalimentam e possibilitam sua continuidade e aprofundamento, mas também ampliam suas contradições internas.

Dois fenômenos principais resultaram do desenvolvimento contemporâneo do mercado mundial e da generalização das relações sociais de produção capitalistas. Em primeiro lugar, a produção e apropriação de mais-valia se consolidou como o mecanismo principal de valorização do capital nessa esfera, e não mais relações extraeconômicas de expropriação, pilhagem, coerção, etc. Em segundo lugar, na medida em que o circuito do capital se generalizou para os diferentes países, também a concorrência tornou-se um fenômeno global. Desse modo, no mercado mundial “a produção [foi] posta como totalidade” e a lei do valor passou a ser o principal regulador de sua dinâmica. Nas palavras de Wood (2005, p. 127): “todas as relações internacionais tornaram-se internas ao capitalismo e governadas por imperativos capitalistas”

Apesar de o capital se mover nessa esfera em todas suas formas, os fluxos principais considerados nesse trabalho foram aqueles de investimentos direto externos (IDE). O movimento de mercadorias e os fluxos financeiros, mesmo que referenciados, não foram analisados na mesma profundidade. A centralidade no IDE nesse estudo se justifica pela sua relação mais específica com a produção da mais-valia em escala global, e não apenas com sua apropriação/realização. Dado que parte do capital que realiza esse movimento se materializa em novas unidades produtivas, ele mantém uma ação mais direta no processo de generalização das relações capitalistas de produção. Considerando três fenômenos que caracterizaram a economia mundial desde o final dos anos 1970, sendo eles o neoliberalismo, a expansão das finanças e a globalização da produção, esse trabalho se insere nos estudos sobre essa última questão.

No entanto, mesmo diante do aprofundamento do mercado mundial nas últimas décadas, esse não foi um fenômeno inédito na história do modo de produção capitalista. Segundo Marx, a tendência para sua formação está contida na própria lógica de acumulação do capital. Esse movimento assume, porém, características específicas e em alguns momentos se acelera e em outros se retrai. Segundo Grossman (1992), essa alternância está relacionada à dinâmica da taxa de lucro e à formação de capital em excesso, o qual não encontra oportunidades de valorização em determinados espaços nacionais. O objetivo principal dessa tese é explorar essa relação, tanto em seus aspectos teóricos quanto empíricos, considerando em especial o processo de exportação de capital desde a crise dos anos 1970/1980.

A hipótese aqui assumida é a de que a magnitude da expansão internacional do capital nas últimas décadas refletiu as dificuldades para uma retomada suficiente da valorização, sendo o mercado externo uma das saídas para o capital excedente. Essas dificuldades estiveram relacionadas, por sua vez, com o comportamento da taxa de lucro no período. Investiga-se, assim, o movimento da lucratividade desde meados do século XX, analisando tanto os fatores que atuaram para sua recuperação quanto aqueles que a limitaram. Um fator central nessa questão refere-se à extensão da destruição de capital durante a crise dos anos 1970/1980 e o modo como esse processo condicionou a dinâmica econômica do período subsequente.

Um aspecto necessário para tal investigação é a relação da expansão internacional como resultado das dificuldades internas de valorização nos países capitalistas avançados, e simultaneamente como força contrariante a essas limitações.

Aqui o mercado externo atua não apenas como destino do capital ocioso na esfera doméstica, mas também pressiona para o aumento da exploração da força de trabalho e para a redução do valor do capital constante. Seu aprofundamento nos anos 1990 e 2000 pode indicar, assim, a manutenção dos problemas de valorização e a dependência desse mecanismo para sustentá-la. Considera-se, portanto, uma segunda hipótese mais geral nesse trabalho, diante da qual a primeira torna-se sua especificação. Essa pode ser apresentada da seguinte forma: Na ausência de uma destruição de capital suficiente em períodos de crise, a manutenção da fase seguinte de recuperação dependerá da ação mais intensa e extensa das forças contrariantes ao movimento declinante da taxa de lucro.

Para investigar as questões acima expostas, essa tese divide-se em três ensaios, os quais estão conectados pela temática central da lucratividade e da exportação de capital no contexto da consolidação do mercado mundial, mas que mantêm certa independência entre si. Desse modo, alguns temas abordados em um momento são suspensos na sequência, para serem retomados posteriormente em um movimento de síntese. A questão da exportação de capital, por exemplo, figura no primeiro ensaio, está ausente no segundo, e é aprofundada no terceiro. Por outro lado, alguns pontos referentes à expansão financeira são apresentados nas duas primeiras partes e aparecem apenas em menor medida na terceira. No entanto, resultados e relações presentes em um ensaio são referenciados nos outros, de modo a evitar repetições.

A abordagem adotada nesse trabalho parte de uma exposição teórica sobre o movimento da taxa de lucro, os fatores contrariantes e o papel da exportação de capital e transita para uma análise empírica. No entanto, essas duas formas de exposição se mesclam em inúmeras partes do texto, seja para ilustrar a manifestação concreta de certos fenômenos, seja para desenvolver aspectos teóricos a partir do uso de dados. De maneira bastante geral, os ensaios 2 e 3 aprofundam temas específicos apresentados no ensaio 1. Nesses últimos foi utilizada uma grande quantidade de análises de gráficos e tabelas.

O ensaio I tem como ponto de partida uma citação contida no livro II de O Capital de Marx, na qual é exposto o circuito do capital-industrial, seus elementos constitutivos e seus desdobramentos, em especial a subordinação de outros circuitos do capital. A partir desses, procura-se mostrar de que modo as forças que pressionam para

o movimento declinante da taxa de lucro resultam do próprio desenvolvimento desse circuito. Três elementos principais são abordados.

O primeiro deles diz respeito à oposição entre capital e trabalho, estando o segundo subordinado ao primeiro, o que constitui o elemento fundante da natureza histórica específica do modo de produção capitalista. Essa oposição gera a necessidade contínua de separação do trabalhador em relação aos meios de produção, e se revela no desenvolvimento de formas de controle sobre o processo de trabalho e de valorização. Esse processo caracteriza a subordinação real do trabalho ao capital. Seu resultado geral é a própria negação da fonte do valor, na medida em que a produção fundamenta-se na substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto.

O segundo elemento apresentado é a questão da existência do capital total como a soma de muitos capitais em contínua concorrência pela mais-valia. Por existirem em tal forma o desenvolvimento técnico não se relaciona apenas com o controle geral do processo de trabalho e de valorização, mas com a própria sobrevivência dessas partes individuais. Se do ponto de vista do capital social total a mais-valia disponível apresenta-se como limite da acumulação, pelo lado de suas unidades constitutivas a expansão é determinada pela capacidade individual de se apropriar da maior massa possível dessa mais-valia. Essa disputa caracteriza o processo concorrencial. Seu funcionamento amplia a busca constante pelo aumento da produtividade, a qual é obtida, também, pela substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto. No entanto, ao mesmo tempo que esse processo desencadeia movimentos de diferenciação, também origina fluxos de capitais entre setores os quais generalizam as tendências econômicas e os movimentos da lucratividade.

O terceiro elemento abordado no ensaio I é a subordinação de outros circuitos do capital ao do capital-industrial, os quais, porém, mantêm uma existência autônoma. Esses circuitos se relacionam de modo indireto com o movimento da lucratividade, pois apesar de não contribuírem para a produção de mais-valia, participam do processo concorrencial. Um elemento fundamental para expor a relação contraditória que mantém com a lucratividade é justamente sua existência autônoma, porém subordinada. Nesse sentido, apesar de dependerem da mais-valia gerada no processo produtivo, podem se desenvolver para além dos limites determinados pela produção. Essa possibilidade é potencializada com o desenvolvimento do sistema financeiro, o qual se torna depositário de parte do capital das empresas que permaneceria ocioso de outra

forma. O funcionamento desses circuitos permite, assim, que uma magnitude crescente de valor permaneça, ao menos temporariamente, existindo como capital, o que faz aumentar o montante desse que disputa a massa de mais-valia disponível.

Apesar desses elementos que pressionam para a queda na taxa de lucro, outros fatores operam em sentido contrário. Esses são derivados, conjuntamente, do processo de acumulação de capital. Desse modo, a dinâmica econômica em cada período é marcada pela forma e intensidade com que as forças que levam ao declínio da lucratividade e aquelas que atuam para sua recomposição interagem umas sobre as outras. No ensaio I são analisados, também, esses fatores, em especial o aumento da exploração da força de trabalho, a redução no valor do capital constante e, em períodos mais agudos de crise, a própria destruição de capital. A exportação de capital, considerada aqui como uma das formas assumidas pelos fatores contrariantes durante o último ciclo econômico, é analisada em uma seção separada nessa primeira parte. Objetiva-se com essa exposição lançar as bases para os temas estudados nos ensaios seguintes.

No ensaio II o estudo do movimento da taxa de lucro é aprofundado. O ponto de partida para tal discussão remete ao fato de que, para a lucratividade exercer seu papel de orientar o movimento do capital no tempo e no espaço, ela deve ter uma manifestação aparente concreta. Essa característica é refletida na contabilidade e nos mecanismos de mensuração dessa variável. Apresentam-se, na primeira seção desse ensaio, as mudanças históricas nas formas de aparência da taxa de lucro. Dois elementos são considerados como fundamentais para essas mudanças. Em primeiro lugar, o próprio aprofundamento da lógica do capital como valor que se valoriza, e do processo concorrencial. O desenvolvimento na mensuração da taxa de lucro ligado a esses fatores reflete tanto a necessidade de controle da relação do capital individual consigo mesmo no tempo, quando desse com as várias frações do capital social total. O segundo elemento refletido nessas mudanças diz respeito às formas dominantes de existência do capital em cada período histórico, em especial em relação aos diferentes tempos de rotação que cada uma dessas apresenta.

A segunda seção desse ensaio aborda alguns desenvolvimentos teóricos e empíricos na mensuração da taxa de lucro, dentro da literatura marxista. O objetivo não foi, porém, esgotar os estudos sobre o tema, algo que demandaria um espaço muito maior do que aquele dedicado, além de fugir do escopo desse trabalho. A escolha dos

autores seguiu, assim os seguintes critérios. Em primeiro lugar, tomando a distinção feita por Basu e Vasudevan (2013), esses foram separados, de maneira bastante geral, em dois grupos. Um deles verifica que a crise dos anos 1970/1980 deu origem a um novo período de retomada nas taxas de lucros. Dessa forma, a queda dos investimentos na fase seguinte e a crise iniciada em 2008 seriam reflexo de outros desdobramentos que não o movimento na lucratividade. Como representantes desse grupo foram expostos trabalhos de Husson (2010; HUSSON; LOUÇÃ, 2012) e Duménil e Lévy (2011, 2012, 2014). O segundo grupo, por sua vez, se diferencia do primeiro pois não identifica uma tendência clara de recuperação dessa variável. Mantém, assim, uma interpretação da dinâmica econômica posterior que se vincula ao movimento da taxa de lucro.

Esse segundo grupo, apesar de compartilhar pontos em comum em suas interpretações, apresenta diferentes formas de cálculo dessa variável. Essas servem de ponto de partida para estudos sobre a mensuração e têm sido desenvolvidas por uma série de outros trabalhos. Esse foi um segundo critério na escolha dos autores aqui apresentados. Partiu-se, assim, da exposição feita por Shaikh (2016) do cálculo da taxa de lucro sobre o capital fixo a preços correntes e seu desenvolvimento sobre a importância do lucro do empresário e do lucro incremental. Apresentou-se, posteriormente, a interpretação de Kliman (1996, 2009, 2011, 2015), dada sua defesa do cálculo da lucratividade considerando o custo histórico do capital adiantado. Por último, foram abordadas as observações feitas por Freeman (2012) em relação à necessidade de incorporar outras formas do capital no cálculo dessa variável. Essa seção não se limita, porém, à revisão desses autores, mas oferece comentários, interpretações e sugestões próprias.

A última parte desse segundo ensaio desenvolve uma forma de mensuração da lucratividade que, em geral, não está contida nos trabalhos dos autores. Essa considera no denominador o patrimônio líquido das empresas e não o capital fixo. Argumenta-se que, através da decomposição da taxa de lucro assim calculada, é possível captar o efeito de certos elementos que foram característicos da dinâmica econômica no período posterior à crise dos anos 1970/1980. Entre eles estão a expansão das aplicações financeiras por parte das empresas, o crescimento do endividamento, e mesmo a dependência da queima de capital para a retomada sustentável da lucratividade. Esse cálculo é feito separadamente para as empresas do setor corporativo financeiro e não-

financeiros dos EUA, e para esse como um todo. São analisadas, assim, a existência ou não de uma tendência de equalização dessa taxa.

No terceiro ensaio dessa tese é retomada a questão da exportação de capital, em especial sobre o comportamento do IDE. Três objetivos são buscados no desenvolvimento da pesquisa. Em primeiro lugar, caracterizar esse movimento dentro de uma perspectiva histórica mais longa, focando-se mais especificamente em sua dinâmica desde a crise dos anos 1970/1980. Em segundo lugar, investigar a relação proposta por Grossman (1992, [1929]) entre taxa de lucro, formação de dinheiro ocioso e exportação de capital. Em terceiro lugar, apresentar as barreiras existentes para o movimento internacional do capital nessa forma e os limites para uma nova rodada de expansão alicerçada nas mesmas bases dos períodos anteriores. Cada um desses objetivos é explorado separadamente nesse último ensaio.

Na primeira seção é retomada a questão dos aspectos quantitativos e qualitativos do movimento de expansão do mercado mundial. Seguindo as interpretações de Wood (2005) e Astarita (2004), argumenta-se que ao mesmo tempo em que esse movimento contribuiu para a generalização das relações capitalistas de produção, essa viabilizou a extensão desse processo. É apresentada, no entanto, uma série de dados que indicam que a globalização da produção não é um fenômeno novo em termos quantitativos. Defende-se, porém, a ideia de que os níveis alcançados nas últimas décadas refletem a capacidade aumentada, na economia mundial, de valorizar o capital através da produção e apropriação de mais-valia, isto é, pela generalização das relações de produção tipicamente capitalistas.

A segunda seção desse último ensaio explora a relação entre taxa de lucro, formação de capital excedente e sua exportação. O argumento central apresentado é que, apesar desse movimento ser impulsionado pela própria lógica de acumulação, a qual supõe a produção e realização de uma massa sempre aumentada de valores e valores-de-uso, seus momentos mais agudos de expansão mantém uma relação estreita com os limites da valorização na esfera doméstica. Nesses períodos, o investimento externo aparece como substituto do interno, minimizando a necessidade de queima de capital e colaborando para a manutenção ou retomada da lucratividade. Também nessa seção é explorada a afirmação feita por Grossman (1992), para quem a formação de dinheiro ocioso tem um papel mais central sobre esses fluxos do que a existência de diferenças

internacionais de taxas de lucros. Essas questões são investigadas utilizando-se uma série de dados da economia dos EUA desde o pós-Segunda Guerra Mundial.

Na última seção do terceiro ensaio são discutidos os limites para o movimento de internacionalização do capital via IDE e algumas contradições aparentes desse processo. Em primeiro lugar, segue-se uma importante observação feita por Harman (2009), na qual o autor apresenta uma série de dificuldades para a transformação do capital ocioso em capital acumulado no exterior. Argumenta-se que essas dificuldades promovem a alocação do capital excedente em outras formas de investimento, em especial financeiras, as quais não contribuem da mesma forma para a expansão da mais-valia produzida. Também é oferecida nessa seção uma exposição mais detalhada do movimento do IDE, verificando-se o peso da centralização de capital e a posição dos paraísos fiscais nesses movimentos.

Através dessa análise objetiva-se contribuir para a interpretação desses fenômenos e dos seus limites. Em especial em um momento em que alguns dos fatores que aturam para restabelecer a acumulação de capital na última fase ascendente do ciclo econômico, sinalizam para seu esgotamento. Nessa questão se insere a exportação de capital e as contradições internas a seu desenvolvimento, as quais têm se expressado mais intensamente na economia mundial desde a crise de 2008.

2 ENSAIO I: O CIRCUITO DO CAPITAL-INDUSTRIAL: CARACTERÍSTICAS, DESDOBRAMENTOS E O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO

Policy makers struggling to understand the barrage of financial panics, protests and other ills afflicting the world would do well to study the works of a long-dead economist: Karl Marx. The sooner they recognize we're facing a once-in-a-lifetime crisis of capitalism, the better equipped they will be to manage a way out of it.

(George Magnus, 2011, ex-economista chefe do UBS Investment Bank)

O desenvolvimento do modo de produção capitalista é caracterizado por um processo contraditório em que, por um lado, o capital impõe sua força totalizante e afirma sua lógica auto expansiva e, por outro, incorre em crises e rupturas que negam essa mesma lógica. Apesar de expansão e crise aparecerem como momentos separados no tempo, sua alternância revela a unidade em sua origem, na qual se sucedem como meio e fim uma da outra. Nesse sentido, os períodos de crescimento guardam a crise como latência, enquanto nessas últimas são gestadas as recuperações seguintes. Esses dois momentos não podem ser dissociados, uma vez que são a própria expressão da essência do capital enquanto valor que se valoriza e das formas como o faz dentro de uma dinâmica contínua de disputa.

A investigação de Marx e sua apresentação do capital revela o modo como o desenvolvimento desse, num processo de complexificação e generalização, também transforma a crise de possibilidade em necessidade. Todos os elementos que caracterizam e viabilizam a existência do capital como valor que se expande, também originam pressões para a ocorrência de rupturas e a interrupção dessa expansão. A expressão mais acabada desse processo contraditório é a tendência declinante da taxa de lucro. Essa tendência se impõe, para Marx, como lei dentro da dinâmica da acumulação.

Nesse ensaio desenvolve-se a ideia de que é no circuito do capital industrial em que se revela a unidade dos momentos de expansão e crise. Resumem-se em seu movimento tanto os fatores que atuam para uma trajetória declinante da lucratividade, quanto aqueles que colaboram para sua recuperação. Como elementos do primeiro estão a oposição entre capital e trabalho, a dinâmica da concorrência e a autonomização de certas funções contidas nesse circuito. Pelo lado dos fatores que se opõe a essas forças

estão a redução no valor do capital constante, o aumento da exploração da força de trabalho e, em momentos mais agudos de crise, a própria destruição de capital.

O ponto de partida dessa exposição é a oposição entre capital e trabalho, fundamento da natureza específica do capitalismo enquanto relação social de produção. Essa oposição se reflete na retirada do trabalhador como sujeito do processo produtivo, e na efetivação do capital como seu regulador. A manutenção desse último apenas enquanto valor que se valoriza faz com que a lógica da produção fique submetida a essa necessidade de expansão. A forma principal como esse processo se revela é na substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto. Esse, no entanto, estabelece uma relação contraditória com a própria lógica de valorização do capital. Por um lado, retira do trabalhador o controle sobre o processo produtivo e estabelece o ritmo e quantidade de sua atividade dentro do período contratado. Completa, portanto, a subordinação real do trabalho ao capital. Por outro lado, pressiona para uma redução da parte variável desse em relação a sua parte constante, estabelecendo um conflito com a própria fonte do valor.

O circuito do capital-industrial total é composto, por sua vez, pela somatória dos inúmeros capitais individuais. Esses existem enquanto unidades em constante disputa pela apropriação da mais-valia disponível. Embora no agregado possa haver uma tendência de expansão do valor adiantado, essa é alcançada através do sucesso de algumas de suas partes e da destruição de outras. Cada fração existe, portanto, em oposição com o trabalho e em oposição com as demais. Nessa dinâmica, o aumento da produtividade torna-se elemento central para a sobrevivência individual. Esse elemento generaliza e torna imperativa a necessidade de racionalização e controle da produção. Seu resultado é que o capital investido em máquinas e equipamentos tende a crescer mais que o aplicado em força de trabalho.

Essas disputas que caracterizam o processo concorrencial assumem determinadas formas aparentes, as quais revelam seu conteúdo. Em primeiro lugar, estabelecem certos capitais como reguladores dos preços de produção, e a tentativa constante dos demais de se desviarem desses preços. Em segundo, inauguram uma dinâmica de fluxos de capitais dos setores de menor lucratividade para os de maior, pressionando para que as taxas de lucro tendam à equalização. Nesse sentido, as rentabilidades individuais são pressionadas a gravitar ao redor de uma mesma média, de

forma que os movimentos descendentes e ascendentes dessa se generalizam por toda a economia.

A autonomização de certas funções contidas no circuito do capital-industrial e sua relação com a lucratividade é uma terceira questão desenvolvida nesse ensaio. São expostas a formação do capital comercial e do capital portador de juros no modo de produção capitalista. O efeito desses sobre rentabilidade é, no entanto, mais indireto se comparados com os elementos anteriores. Influem em menor medida sobre a composição orgânica do capital adiantado e em maior sobre a distribuição da mais-valia existente. Por terem sua valorização subordinada ao circuito do capital industrial, mantém uma relação contraditória com a taxa de lucro. Quando mantidas dentro de determinadas proporções podem reduzir a massa total de valor adiantado e pressionarem para cima a rentabilidade. No entanto, sua existência autônoma também permite que cresçam para além dos requisitos da produção, expandindo a massa de capital que disputa a mais-valia existente.

Esses três elementos são tratados na primeira seção desse ensaio. Busca-se expor o modo como as próprias características que fundam e se desenvolvem do circuito do capital-industrial estabelecem uma relação contraditória com sua lógica expansiva. No entanto, outros fatores que surgem desse mesmo circuito atuam no sentido de recuperar a acumulação, contrariando o movimento declinante da lucratividade. Esses estão ligados principalmente à redução no valor do capital constante e ao aumento da exploração da força de trabalho. A interação entre os elementos que pressionam para a queda na taxa de lucro e aqueles que atuam em sentido contrário determinam as características específicas das fases de cada ciclo econômico.

Durante as crises, no entanto, se estabelecem fenômenos ainda mais violentos, os quais gestam os novos períodos de recuperação. Nessas, a própria lógica autoexpansiva do capital é negada, impondo-se a necessidade de sua destruição. Reduções abruptas na magnitude do capital que disputa a mais-valia existente vêm na forma falências; desvalorizações de mercadorias em estoques e de ativos fixos; e perdas de capital aplicado em instrumentos financeiros. Os períodos de recuperação que se seguem refletem a extensão desse processo. Caso a queima de capital seja insuficiente, o papel dos fatores contrariantes à queda da taxa de lucro torna-se ainda mais central para a manutenção da fase de crescimento do ciclo.

Na segunda seção desse ensaio são discutidos o papel desses fatores contrariantes e da queima de capital para o movimento da taxa de lucro. A exposição teórica é ilustrada com uma série de dados da economia dos EUA, a partir de 1948. A crise dos anos 1970/1980 aparece como momento de importantes mudanças no comportamento dessas variáveis e da dinâmica econômica como um todo.

Uma das características que se acentuou no último período de recuperação foi o movimento de exportação de capital. Por um lado, esse processo tende a ganhar força quando a lucratividade encontra-se em um nível baixo e a acumulação interna é restrita. Por outro, estimula todos os fatores que se contrapõe à queda na taxa de lucro e dessa forma atua para sua recuperação. Dada a extensão desse processo nas últimas décadas essa questão é exposta separadamente na segunda seção desse ensaio.

A recorrência das crises aponta, no entanto, para as barreiras e contradições que o próprio desenvolvimento dos fatores contrariantes levanta. Do lado da exploração da força de trabalho, sua expansão encontra limites tanto físicos quanto sociais. A redução do valor do capital constante depende, por sua vez, de que essa seja mais acelerada que a queda no uso da força de trabalho. Já exportação de capital pode generalizar em diferentes regiões as contradições inerentes ao processo de acumulação e acentuar a concorrência na esfera internacional. Esses limites são abordados na terceira seção desse ensaio.

Com o desenvolvimento dos elementos apontados até aqui busca-se discutir como o caráter cíclico da taxa de lucro, e conseqüentemente da acumulação, expressam as características fundamentais do circuito do capital-industrial. A interação entre essas forças determina a forma dos diferentes ciclos e é central para as análises concretas desses movimentos. Serve, assim, de ponto de partida para a investigação dos elementos que possibilitaram a retomada da economia desde a crise dos anos 1970/1980 e dos limites para uma recuperação atual nas mesmas bases. Tal discussão é fundamental para o desenvolvimento dos ensaios posteriores, os quais tratam empiricamente do movimento da taxa de lucro (ensaio 2) e da exportação de capital (ensaio 3), desde a segunda metade do século XX.

2.1 O CIRCUITO DO CAPITAL INDUSTRIAL E A DINÂMICA DA TAXA DE LUCRO

Marx desenvolve no livro III de *O Capital* a lei da queda tendencial da taxa de lucro, a qual se refere como a mais importante lei do modo de produção capitalista¹. Em sua exposição, demonstra como o processo de acumulação e valorização do capital já contém sua própria negação, na forma de crises e rupturas (GRESPLAN, 1994). Esses momentos tornam-se constitutivos do desenvolvimento do modo de produção capitalista, na medida em que se relacionam com os principais elementos que caracterizam sua dinâmica. Em primeiro lugar, com a centralidade do processo de valorização regulando o trabalho social; em segundo lugar, com o desenvolvimento contínuo das forças produtivas; e em terceiro lugar, com a substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto. Esse processo vem acompanhado, no entanto, por forças que atuam em sentido contrário, e que também são originadas dentro da dinâmica de valorização e acumulação de capital (MARX, 1986). A interação entre esses fatores faz com que o movimento declinante da taxa de lucro não tenha uma forma de existência absoluta, mas opere apenas enquanto tendência.

O ponto de partida para se compreender a dinâmica da taxa de lucro é o processo de valorização do capital. O modo de produção capitalista é caracterizado pela organização da produção em que a finalidade não é o atendimento das necessidades da sociedade, mas sim a contínua expansão do valor. Se estabelece, em consequência, uma contradição básica entre a produção de valores de uso e de valor. Tal contradição se dá, pois, apesar de o objetivo do processo produtivo ser a valorização de um capital inicialmente adiantado, essa só é possível pela realização de um processo de trabalho que se materializa na criação de valores de uso. Esses últimos são os portadores do valor, mas sua produção não é determinada pela necessidade social e sim pela necessidade do capital de se valorizar. Para que esse processo se complete é preciso que as mercadorias (valores-de-uso) se realizem, isto é, que sejam absorvidas pela sociedade

¹ Para Marx (2011, p. 497): “Em todos os sentidos, essa é a lei mais importante da economia política moderna e a mais essencial para compreender as relações mais complicadas. Do ponto de vista histórico, é a lei mais importante. É uma lei que, a despeito de sua simplicidade, até agora nunca foi compreendida e muito menos conscientemente expressa”.

através dos atos separados de compra e venda. Tal separação já carrega a possibilidade de crises²:

Possibilidade geral e abstrata da crise significa apenas a *forma mais abstrata* da crise, sem conteúdo, sem o impulso pertinente a esse conteúdo. Compra e venda podem separar-se. Constituem, portanto, *crise* em estado potencial e sua coincidência contínua sempre a ser, para a mercadoria, elemento crítico. Mas uma pode converter-se na outra com fluidez. Assim, a *forma mais abstrata da crise* (e por isso a possibilidade formal da crise) é a *metamorfose* da própria *mercadoria*, a qual, como movimento desenvolvido, contém a contradição - encerrada na unidade da mercadoria - entre valor de troca e valor de uso e ainda entre dinheiro e mercadoria. Mas o meio por que essa possibilidade de crise se torna a crise não se contém nessa própria forma; esta implica apenas em que existe *a forma* para uma crise. (MARX, 1980, p. 945)

A passagem da crise de mera possibilidade para uma necessidade, dentro do modo de produção capitalista, é compreendida quando se analisa o desenvolvimento do capital-industrial. É nesse em que se viabiliza o processo de valorização, o qual pode ser representado pela fórmula $D - M < \frac{MP}{FT} \dots P \dots M' - D'$. Nesse circuito, o capital assume suas diferentes formas de existência como capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria. Para que tal circuito seja contínuo, essas devem existir de maneira simultânea. No entanto, é apenas no processo de produção, ou seja, quando o capital encontra-se como capital-produtivo, que o valor é criado. Essa fase representa a unidade do processo de trabalho e de valorização, em que o valor contido nos meios de produção é conservado e transferido para as mercadorias finais e um novo valor é objetivado nessas. Apesar de todo capital, independente de sua forma, existir somente enquanto se expande, apenas uma parcela atua diretamente para a produção desse valor adicional.

A base do processo de valorização está, assim, contida no circuito do capital-industrial. Essa característica torna-o central no modo de produção capitalista, ao mesmo tempo em que é seu desenvolvimento que generaliza o caráter específico da produção por todo sistema econômico. Segundo Marx (1984, p. 43):

O capital industrial é o único modo de existência do capital em que não só apropriação de mais-valia, ou, respectivamente, mais-produto, mas, ao

² Em tal nível de abstração as crises aparecem ainda na esfera da possibilidade e não da necessidade. Segundo Grespan (1994), ao realizar a crítica da economia política clássica, Marx apresenta como a possibilidade da crise já está presente mesmo quando se considera o processo de circulação simples, mediado pelo dinheiro. A separação - tanto espacial quanto temporal - da unidade do circuito da mercadoria entre seus momentos de compra e venda, torna possível a interrupção unilateral dessas fases e a emergência de crises. No entanto, “na medida em que a definição de capital se enriquece progressivamente até alcançar seu conteúdo mais complexo, mais concreto” (GRESPLAN, 1994, p. 18) também a forma contraditória do movimento do capital aparece dentro dessa maior complexidade e concretude. Para o autor, apenas quando Marx expõe a unidade do processo de produção e circulação, mediado pela dinâmica da concorrência entre os muitos capitais, é que o conceito de crise passa da esfera da possibilidade para a da necessidade.

mesmo tempo, também sua criação é função do capital. Condiciona, por isso, o caráter capitalista da produção; sua existência implica a contradição entre capitalistas e trabalhadores assalariados. Na medida em que se apodera da produção social, a técnica e a organização social do processo de trabalho são revolucionadas e com elas o tipo econômico-histórico da sociedade. As outras espécies de capital, que apareceram antes dele em meio a condições sociais de produção pretéritas ou decadentes, não só lhe são subordinadas e modificadas, de acordo com ele, no mecanismo de suas funções, mas só se movimentam ainda com base nele e, por isso, vivem e morrem, sustentam-se e caem. Capital-monetário e capital-mercadoria, na medida em que aparecem em suas funções de portadores de ramos próprios de negócios, ao lado do capital industrial são somente modos de existência, autonomizados e desenvolvidos unilateralmente pela divisão social do trabalho, das diferentes formas de função que, dentro da esfera da circulação, o capital industrial ora adota, ora abandona.

Dentro do circuito do capital-industrial estão contidos três elementos fundamentais da dinâmica capitalista, que se relacionam com seu desenvolvimento contraditório expresso no movimento da taxa de lucro. Em primeiro lugar, a oposição entre capital e trabalho. Em segundo, o revolucionamento da “técnica e [d]a organização social do processo de trabalho”. Em terceiro, a subordinação das outras formas de capital e a autonomização de seus circuitos, os quais, no entanto, não contribuem diretamente para a criação de valor, mas competem por sua apropriação.

O capital-industrial, como condicionante do “caráter capitalista da produção”, é o ponto de partida para o estudo da dinâmica da acumulação e das crises. A forma como esses elementos se desenvolvem dentro do circuito do capital industrial, e sua relação com a lei da queda tendencial da taxa de lucro, é fundamental para se afastar uma concepção mecânica dessa lei. Nessa seção são apresentadas tais questões, expondo seu surgimento a partir do circuito do capital industrial e o modo como entram em contradição com ele. Pretende-se, com isso, discutir de que forma a valorização e acumulação de capital é indissociável de seu contrário: a queda tendencial na taxa de lucro e as crises.

2.1.1 Circuito do capital-industrial e oposição entre capital e trabalho

O circuito do capital-industrial se inicia quando o capitalista transforma uma magnitude dada de dinheiro - seja próprio ou de terceiros - em capital através do ato de compra de meios de produção e contratação de força de trabalho. Esses dois elementos são reunidos no processo de produção para a criação de uma nova mercadoria, a qual será posteriormente vendida, voltando o capital à sua forma inicial. O sucesso de tal circuito dependerá de que a massa final retransformada em dinheiro seja maior do que

aquela que deu início ao processo. Nesse circuito é necessário, portanto, que o valor inicial dos meios de produção seja conservado na mercadoria final e que um novo valor seja criado, suficiente para pagar a contratação de força de trabalho e gerar um ganho ao capitalista.

Essa expansão surge do fato de que, apesar de o capitalista contratar a força de trabalho por seu valor, ele a utiliza por um tempo superior ao necessário para criar esse mesmo valor. Marx separa, assim, a jornada de trabalho em duas partes. A primeira chama de tempo de trabalho necessário, na qual o trabalhador cria um valor igual àquele despendido para sua contratação. A segunda, de tempo de trabalho excedente, em que uma quantidade adicional é criada e apropriada pelo capitalista. A contradição que se estabelece nessa relação é a de que, apesar de o capitalista contratar a força de trabalho ele não contrata o trabalho em si, o qual permanece sob o domínio do trabalhador (BRYER, 2006). O resultado é o desenvolvimento de inúmeras formas de organização e controle que visam garantir que a força de trabalho contratada por determinado período se transforme no máximo de trabalho efetivamente realizado³. Historicamente, o desenvolvimento desses mecanismos tem dado origem a movimentos de resistência por parte dos trabalhadores e respostas por parte dos capitalistas (EDWARDS, 1978).

O processo de valorização exige a subordinação do trabalho ao capital, cujas bases estão na dependência do trabalhador para com o capital para produzir e criar sua própria reprodução, e na existência desse último como força autônoma. Na medida em que a propriedade dos meios de produção se opõe ao produtor direto e que, portanto, a venda da força de trabalho torna-se uma necessidade para o trabalhador, o capital “subordina formalmente a força de trabalho criadora de valor e de mais-valia”, reduzindo-a a momento de sua totalidade (GRESPLAN, 1994, p. 14). A subsunção formal é, portanto, a base para o processo de criação do valor.

No entanto, uma vez posta tal oposição desenvolvem-se mecanismos concretos de controle dentro do processo de produção, os quais evoluem até coincidirem com a mecanização e automação, que caracterizam a subsunção real do trabalho ao capital.

³ Atualmente tem havido uma tendência mundial para a terceirização das atividades das empresas. A terceirização surge como forma de contornar os problemas de extração da maior quantidade de trabalho possível da força de trabalho contratada, dentro de determinado tempo. Isso se dá pelo fato de que o contratante do serviço terceirizado não contrata a força de trabalho, mas o resultado final desse, ou seja, o trabalho já efetivado. Realiza, assim, uma transferência da necessidade de controle da produção para a empresa terceirizada, que está geralmente menos circunscrita por leis de proteção ao trabalho.

Entendido dessa forma, a subsunção formal e real do trabalho não são dois momentos separados historicamente, no aprofundamento do modo de produção capitalista⁴. A primeira, como expressão da separação entre meios de produção e força de trabalho, é a base para a segunda, enquanto essa última é a forma concreta de manifestação da primeira.

Num primeiro momento, no entanto, apesar de o trabalhador estar submetido ao capital e necessitar desse para realizar sua produção, ainda guarda um domínio amplo sobre o processo produtivo. Sua qualificação e especificidade o tornam um elemento de difícil substituição, de modo que o ritmo e a forma de execução do trabalho permanecem sob seu controle. Meyer (2004) descreve tal relação no início da indústria automobilística, em que as partes essenciais do processo produtivo permaneciam nas mãos de uma força de trabalho altamente qualificada, a qual necessitava entre 5 e 7 anos de treinamento. Segundo o autor, o controle exercido por esses trabalhadores especializados lhes conferia uma ampla liberdade em relação às exigências de seus chefes e supervisores, de forma a estabelecerem quotas e restrições sobre a quantidade e intensidade do trabalho e do produto realizado, além de deterem um alto poder de barganha sobre seus salários.

O exemplo da indústria automobilística pode ser encontrado em praticamente todos os ramos da produção que se iniciam com uma vinculação estreita entre o trabalho manual e o trabalho intelectual. A valorização do capital passa, assim, pela necessidade de separação dessas duas formas de trabalho e a restrição do poder do trabalhador dentro do processo produtivo. Desenvolvem-se sistemas de controle com a finalidade de direcionar as tarefas de trabalho, avaliar e mensurar sua execução e recompensar e disciplinar os trabalhadores (EDWARDS, 1978). Tais sistemas abarcam tanto o processo de trabalho quanto o de valorização.

Dentro do primeiro, a principal forma para a subordinação real do trabalho ao capital é o uso da maquinaria. Segundo Marx, é apenas com o desenvolvimento da

⁴ Segundo Grespan (1994, p. 275): “Precisamente neste sentido, por exemplo, deve ser compreendida a famosa passagem histórica da “cooperação” à “manufatura” e à “grande indústria”, que poderia ser erroneamente interpretada como uma digressão narrativa da Revolução Industrial na Inglaterra. Trata-se, antes, da demonstração de como as condições efetivas da “subsunção formal” do trabalho ao capital têm em si mesmas a capacidade de se desenvolver em condições efetivas da “subsunção real”, porque levam ao domínio do próprio processo de trabalho pelo capital e à sua “fetichização” enquanto fator de produção. Esta passagem, portanto, está inserida na lógica da conversão histórica em totalidade, em que o capital “*subordina a si todos elementos da sociedade*”.”

grande indústria mecanizada que esse processo se completa. A maquinaria contém em si a separação do trabalho intelectual e do trabalho manual, além de determinar o ritmo e a forma da produção. Nesse sentido, “a máquina representa o trabalhador ideal; e o trabalhador efetivo meramente uma máquina imperfeita” (SHAIKH, 1978, p. 238). Para Edwards (1978), o controle técnico passa a caracterizar a estrutura da grande corporação no final do séc. XIX. Essa forma de controle é um elemento fundamental para tais empresas, dado o afastamento entre os proprietários do capital e os trabalhadores, causado pela própria dimensão assumida por esses negócios.

No entanto, o controle técnico isolado também enfrenta limitações e resistências. Em primeiro lugar, apesar de obter sucesso na imposição do ritmo de trabalho, ainda é insuficiente para as necessidades de avaliação e mensuração do trabalho, além do desenvolvimento de formas de recompensa e disciplina dos trabalhadores (Edwards, 1978, p. 117). Em segundo lugar, dado que o controle técnico é caracterizado por uma ampla dependência entre as diferentes etapas do processo produtivo, a dificuldade de avaliar cada etapa separadamente e a possibilidade de resistência de poucos trabalhadores podem comprometer o processo produtivo como um todo. Por outro lado, a maquinaria, na medida em que fornece a possibilidade de mensuração da capacidade produtiva, auxilia no estabelecimento de metas e objetivos para a produção. Para Edwards (1978), a subordinação do trabalho ao capital avança ainda mais quando se estabelece o controle burocrático da empresa, caracterizado por uma estrutura hierárquica de comando, determinação de funções e objetivos.

Esses mecanismos de controle e imposição do ritmo e da qualidade do trabalho excetuado se apresentam de inúmeras formas, caracterizando a subsunção real do trabalho ao capital. De acordo com o relatório sobre condições de trabalho da European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (Eurofound) (BOISARD et al., 2003, p. 3) existem cinco maneiras principais utilizadas pelas empresas para determinar a intensidade e o controle do processo de trabalho.

- a) determinantes automáticos, associados com a velocidade da máquina ou o movimento de um produto;
- b) determinantes de objetivo, associados com metas numéricas de produção;
- c) determinantes hierárquicos, associados com o controle direto dos chefes;

- d) determinantes horizontais, associados com o trabalho executado por outros colegas de trabalho;
- e) determinantes de demanda, associados com as solicitações diretas dos clientes.

As figuras 1 e 2 apresentam a incidência dessas formas de controle sobre os diferentes setores da economia europeia, além da intensidade do trabalho nas várias ocupações⁵. Como se pode perceber, os setores industriais e os trabalhadores nessas ocupações são aqueles mais expostos a esses mecanismos de controle e consequentemente os que sofrem com uma maior intensidade em suas atividades.

Figura 1: Formas de controle do processo de trabalho na economia europeia - 2003

	Pace-of-work constraints				
	Automatic	Target	Hierarchical	Horizontal	Demand
Agriculture, fishing	23%	37%	42%	48%	45%
Mining and quarrying	45%	53%	23%	61%	62%
Manufacture of food products, beverages and tobacco	48%	57%	45%	50%	49%
Textiles, clothes	46%	62%	60%	57%	53%
Wood, paper, cardboard	58%	60%	41%	46%	40%
Publishing, printing	39%	55%	39%	49%	65%
Chemicals, plastics	47%	59%	52%	53%	39%
Metallurgy, mechanical engineering	45%	60%	42%	53%	50%
Electrical, electronic engineering	41%	61%	48%	52%	56%
Manufacture of transport equipment	55%	71%	51%	59%	36%
Miscellaneous Industries	25%	42%	43%	48%	55%
Electricity, gas, water	10%	30%	35%	60%	60%
Construction	22%	38%	52%	60%	56%
Trade	16%	25%	35%	42%	83%
Hotels and restaurants	17%	21%	40%	60%	86%
Land transport	28%	29%	42%	43%	71%
Other transport	39%	23%	32%	55%	68%
Post and telecommunications	25%	41%	32%	50%	64%
Financial activities	12%	32%	40%	42%	81%
Business services	13%	25%	36%	50%	69%
Public administration	9%	15%	37%	46%	63%
Education	4%	14%	22%	29%	81%
Health and social work	8%	11%	28%	52%	84%
Private service	12%	16%	30%	37%	67%
Domestic service	4%	8%	31%	12%	39%
Total	21%	31%	38%	48%	67%

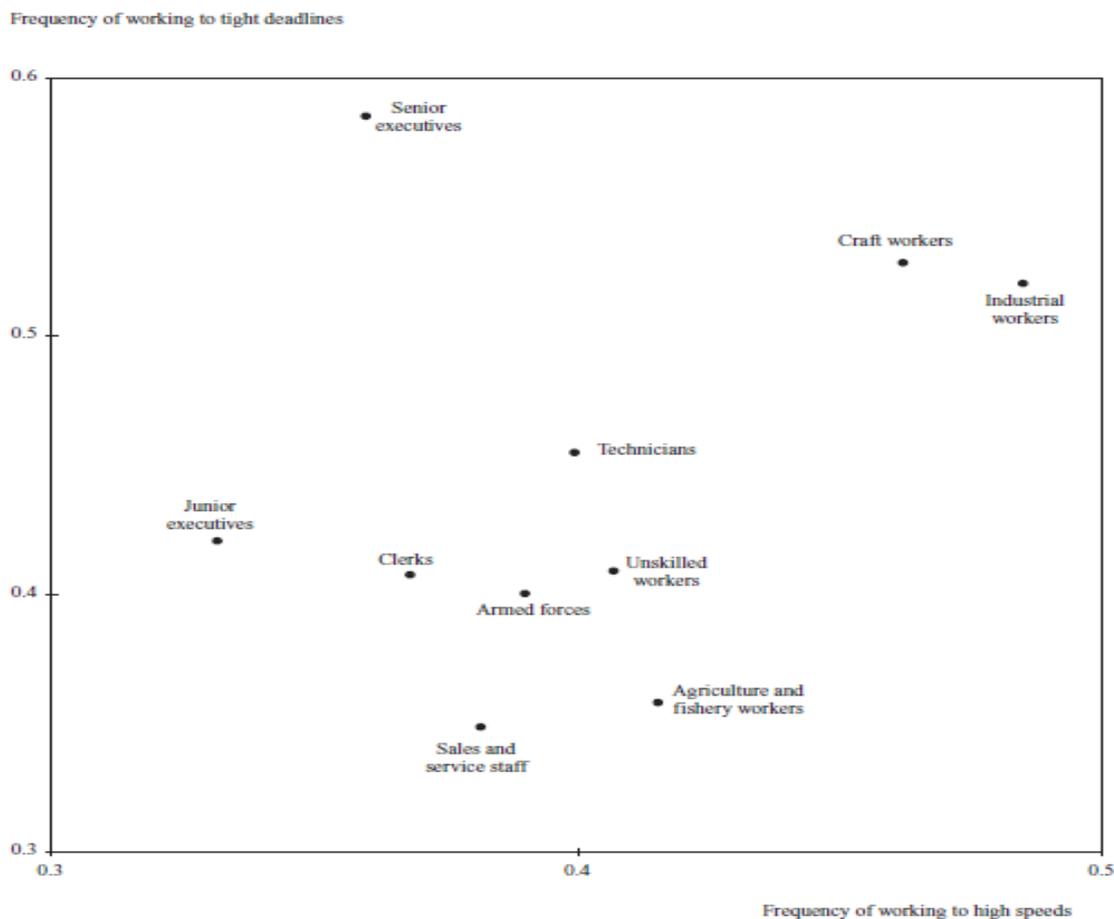


Fonte: Boisard et al., 2003

Nota: Os dados da figura 1 dizem respeito à porcentagem de trabalhadores em cada atividade expostos a essas distintas formas de controle

⁵ Os dados da figura 1 dizem respeito à porcentagem de trabalhadores em cada atividade expostos a essas distintas formas de controle. A figura 2 foi construída pela Eurofound (2003) a partir de questionários efetivados com trabalhadores sobre a percepção da intensidade do trabalho em relação à velocidade e prazos das atividades.

Figura 2: Intensidade do trabalho em diferentes ramos da economia europeia – 2003



Fonte: Boisard et al., 2003

Nota: A figura 2 foi construída a partir de questionários efetivados com trabalhadores sobre a percepção da intensidade do trabalho em relação à velocidade e prazos das atividades.

O controle do processo de trabalho através da maquinaria e das formas de organização e comando é, no entanto, apenas uma das dimensões que competem para a subordinação real do trabalho ao capital. Como apontando acima, o processo de produção é composto pela unidade do processo de trabalho e do processo de valorização, no qual o segundo domina sobre o primeiro. Nesse aspecto, a subordinação real depende do desenvolvimento de métodos de controle da dinâmica de valorização. Para Bryer (2006), esses se dão através da contabilidade, a qual fornece os meios necessários para mensuração, avaliação, recompensa e disciplina do trabalho realizado. O controle do processo produtivo passa a se dar não apenas no chão de fábrica pela mecanização das atividades, mas preferencialmente nos livros de contas e nas diretorias financeiras. O capital se transforma, através da gestão do processo de valorização pela contabilidade, numa força autônoma e irreconhecível para o trabalhador, o qual perde o domínio sobre sua atividade e seu resultado.

A contabilidade atua como mediadora na relação do capital individual consigo mesmo e assume na empresa a forma de contabilidade de custos. No entanto, o controle do processo de valorização também serve de ligação entre as várias frações que constituem o capital social total, assumindo a forma de contabilidade financeira (BRYER, 2006). É através desse mecanismo que essas distintas partes podem ser avaliadas, mensuradas e comparadas, possibilitando o movimento dos capitais entre as inúmeras empresas e setores. Como exposto no item seguinte, esse processo é uma das manifestações da concorrência no modo de produção capitalista, a qual generaliza para os capitais individuais a necessidade de racionalização e controle da produção. Pressiona, portanto, para que a forma específica assumida pela subordinação do trabalho se imponha para a totalidade da economia.

O desenvolvimento da maquinaria e a substituição do trabalho vivo por trabalho morto, além dos mecanismos de gerenciamento da produção, são a expressão principal da oposição entre capital e trabalho, em que o segundo está subordinado ao primeiro. Essa é a força principal de uma produção cada vez mais fundada na mecanização:

It follows from this that the basic drive towards automation arises independently of movements in real wages: out of the very fact that capital controls the labour process. It is for this reason that Marx can derive not only the transformation of manufacture by modern machinery but also the continued growth of mechanisation of the labour process [...]. (SHAIK, 1978, p. 238).

Essa substituição está na base do modo contraditório como se desenvolve o processo de valorização e acumulação do capital, o qual se revela na tendência declinante da taxa de lucro. Entender tal movimento exige, no entanto, um aprofundamento na análise da relação entre suas frações independentes, as quais existem em contínua concorrência e moldam a dinâmica da escolha técnica. São nessas disputas que as tendências acima expostas tornam-se não apenas o modo de controle dos processos de trabalho e valorização, mas implicam na própria sobrevivência dos capitais particulares, enquanto unidades independentes.

2.1.2 Circuito do capital industrial, concorrência e mudança técnica

Do ponto de vista do capital-industrial total, sua capacidade de expansão encontra um limite na magnitude da mais-valia produzida durante cada período de

rotação⁶. “O limite superior da acumulação equilibrada é quando toda a mais-valia é reinvestida, em tal caso a taxa de crescimento do capital é igual à taxa de lucro” (SHAIKH, 2016, p. 227). No entanto, o capital-industrial tomado dessa forma é uma abstração, na medida em que o que existe são as diferentes unidades independentes que o constituem. Apesar da mais-valia aparecer como limite da acumulação total, para suas partes individuais essa está em constante disputa. A concorrência é a forma que esse processo assume. Seu funcionamento gera tanto movimentos de desequilíbrio quanto atua como mecanismo regulador, no modo de produção capitalista. (SHAIKH, 2016). Segundo Marx (2011, p. 338):

Conceitualmente, a *concorrência* nada mais é do que a *natureza interna do capital*, sua determinação essencial, que se manifesta e se realiza como ação recíproca dos vários capitais uns sobre os outros, a tendência interna como necessidade externa. O capital existe e só pode existir como muitos capitais e, conseqüentemente, a sua autodeterminação aparece como ação recíproca desses capitais uns sobre os outros. (Grifos no original)

O capital só pode existir enquanto se valoriza, ou seja, sua “autoconservação [...] é sua autovalorização” (MARX, 2011, p. 254). Essa constitui a “natureza interna do capital”, a qual se torna imperativa para as frações que o compõe, através da concorrência⁷. Sua forma de existência e expressão é, no entanto, o conflito entre as partes individualizadas. Para Shaikh (1990), todo o processo pode ser comparado ao de uma guerra: “O movimento do capital entre os setores determina o campo de batalha; o desenvolvimento e adoção de novas tecnologias corresponde ao desenvolvimento e adoção das armas de guerra; e a concorrência de uma empresa contra a outra corresponde à própria batalha” (SHAIKH, 1990, p. 84). Esses momentos, apesar de separados – escolha dos campos de batalha, preparação das armas – são expressão do impulso geral que impõe que para cada unidade de valor funcionar como capital, deva atrair e se apropriar de um novo valor.

⁶ A acumulação de capital na forma de investimento pode ser realizada por empréstimos, isto é, através de um adiantamento sobre a mais-valia a ser gerada. Essa possibilidade amplia os limites para a acumulação de capital, mas não rompe sua relação com o excedente de valor criado. Os empréstimos tomados num período deverão ser pagos posteriormente, o que significa uma subtração da mais-valia disponível ao capitalista num segundo momento. Como o crédito é um direito sobre uma produção futura, ao mesmo tempo em que amplia a capacidade de acumulação também gera um risco maior caso essa não seja realizada no nível esperado, e assim o pagamento dos empréstimos não se efetue da forma acordada.

⁷ Segundo Grespan (1994, p. 196): “Estes capitais singulares são todos capitais e, assim, perseguem idêntico objetivo de auto-valorização; e, já por isso, entram em conflito pelas oportunidades relativamente escassas de alcançarem seu objetivo comum. Este conflito, a concorrência, se estabelece pela oposição entre o que é comum a todo capital e a existência necessariamente determinada do capital enquanto capital singular, porque cada um destes deve realizar a finalidade geral como se fosse apenas sua, até em detrimento dos outros”.

Em sua disputa pela valorização o capital procura inserir-se naqueles setores que oferecem os maiores retornos. Esse movimento pode ocorrer tanto pela entrada de novas empresas em determinadas indústrias quanto pela expansão daquelas já existentes. Essa é a forma intersetorial da concorrência, a qual origina uma tendência de equalização das taxas de lucro entre setores e atua na formação do que Marx (1986) chama de preços de produção. Por outro lado, a concorrência também estabelece que mercadorias iguais sejam vendidas por preços iguais no mercado, independente das diferenças com que são produzidas. Nesse aspecto, impõe que para as empresas sobreviverem devem produzir com menores custos que suas rivais. A concorrência assume assim sua forma intrasetorial, e resulta na formação de “uma hierarquia de rentabilidade dentro de cada indústria” (MALDONADO, 1989, p. 253).

Essas duas formas aparentes da dinâmica da concorrência estão em contínua interação e se retroalimentam, generalizando as tendências internas do processo de acumulação. A busca constante das empresas em reduzirem seus custos através da mudança técnica e aumento da produtividade faz com que se desviem das taxas de lucro vigentes. Esse movimento dá origem a um processo de absorção de capital por essas empresas ou setores, o que amplia e torna geral esses avanços, trazendo-as de volta para a situação média. As vantagens conseguidas pelas diferenciações intrasetoriais são, assim, limitadas pelos movimentos intersetoriais. O aprofundamento técnico, como elemento central na sobrevivência dos capitais individuais, torna-se característica geral do processo de acumulação⁸.

O motor do movimento intersetorial de concorrência é, assim, a formação de diferenciais de taxas de lucro, as quais atraem ou repelem novos capitais e assim novos investimentos. Segundo Shaikh (2016), esse processo de migração entre setores tem dois efeitos principais. O primeiro é o estabelecimento de capitais reguladores dentro de cada indústria. O segundo é uma tendência de equalização das taxas de lucro sobre os novos investimentos.

Os capitais reguladores são aqueles que determinam os preços de produção em cada setor, de modo que o preço de mercado tende a gravitar ao redor desses. Os

⁸ Esse processo não significa que as composições orgânicas das diferentes indústrias apresentam qualquer tendência de equalização. Apenas que as melhores técnicas em cada setor, na medida em que se relacionam com taxas de lucro maiores, atraem novos capitais os quais as replicam. Esse movimento implica em que apesar das diferentes composições orgânicas entre os setores, dentro de cada um surge uma tendência de aprofundamento técnico e expansão da parte constante do capital em relação a sua parte variável.

primeiros são formados a partir dos custos de produção acrescidos do lucro médio correspondente à taxa geral de lucro. Dado que a lucratividade média não pode ser determinada por um capital isoladamente, a condição de regulação é atribuída à estrutura dos custos de produção. Segundo Shaikh (2016, p. 265), a luta da concorrência faz com que essa seja alcançada pelos capitais que detêm as “melhores condições de produção geralmente reprodutíveis”, em cada setor. A questão de reprodutibilidade é central, pois é essa taxa de lucro a qual se torna alvo de novos investimentos. Caso seja atraente, haverá um fluxo⁹ para essas empresas e setores:

[...] new capitals are expected to enter into the method of production, which can be easily duplicated and, furthermore, the expected rate of profit is attractive enough. The production method which is targeted by the new entrants is usually the most recent in the industry and not the older or the most profitable. The older methods of production *ceteris paribus*, will have a rate of profit lower than the average, whereas the most profitable methods of production may not be easily reproducible or their reproduction is associated with certain degree of risk, which new entrants may not wish to undertake. Hence, over “a cycle of fat and lean years”, that is, a complete business cycle, there is a tendency for the rate of profit to equalize between regulating capitals of industries. In other words, investment flows, by and large, is attracted neither by the old type of capitals because of low profitability nor by the very new type of capitals because they are usually associated with too much risk and employ new, non-tested and not easily reproducible technologies (because of patents, better location, *etc*). In manufacturing, the regulating conditions of each industry may not necessarily coincide with the average conditions but are rather determined by the type of capital associated with “the lowest cost methods operating under generally reproducible conditions”. (TSOULFIDIS; TSALIKI, 2011, p. 29).

As diferentes estruturas e estágios do progresso técnico irão determinar as condições reguladoras em cada setor, as quais podem assumir uma variedade de formas (SHAIKH, 2016). Em algumas indústrias as condições médias de produção serão também aquelas que regulam os preços de produção. Esses casos ocorrem quando as tecnologias utilizadas são iguais ou similares, especialmente em relação aos custos de

⁹ A entrada de novos capitais pode assumir a forma de novas empresas se estabelecendo nesses setores e/ou no uso de capital próprio ou de terceiros para investimento pelas empresas já estabelecidas. Em ambos os casos isso significa um aumento da capacidade produtiva, em especial utilizando as melhores condições reprodutíveis de produção. O efeito sobre a tendência à equalização das taxas de lucro com os demais setores é o mesmo, seja pela maior capacidade produtiva alcançada pelo aumento das empresas que operam nessa indústria, seja pelo aumento da capacidade das empresas já instaladas nela. Esse dinâmica é exposta de forma bastante clara por Sekine (1997, p. 158). Segundo o autor: “In an earlier and more abstract context, the equalization of profit rates was explained principally by the migration of capital from one industry to another. However, an industrial capitalist who has so far been spinning cotton yarn does not suddenly switch to the mining of coal as soon as he sees that the profit-rate is higher in the latter than in the former. The adjustment *in concreto* in the capitalist market involves mediation by the banking system, which finances additional investment in coal mines on the basis of the idle funds generated, or about to be generated, by cotton-spinning mills. A joint stock company which evolves at a later stage of capitalist development can run both coal mines and spinning mills under the same capital, thereby circumventing the mediation by loan-capital”.

produção, e podem ser reproduzidas pelos novos capitais em tais condições. Geralmente estão associadas a setores em que o progresso técnico é mais lento e estável.

Um segundo caso se dá quando os capitais de piores custos são aqueles reguladores. O exemplo mais direto é com as atividades agrícola e mineral, em que a produção nas piores terras é necessária para suprir a demanda e a expansão da produção em condições mais vantajosas encontra um limite físico. A taxa de lucro dos produtores que operam com maiores custos será o fator de atração ou repulsão dos novos capitais. Caso terras de melhor qualidade venham a ser descobertas, ou melhores técnicas utilizadas, os produtores nas piores condições deixarão de auferir a rentabilidade desejada e essas terras tenderão a não ser mais cultivadas. Os capitais reguladores se tornam, nesses casos, as terras de segunda pior qualidade até então. Por sua vez, aqueles produtores em melhores condições tendem a auferir um lucro maior que o lucro médio de forma persistente, dado que as condições em que produzem não são replicáveis. A diferença entre esse lucro e o lucro médio assume a forma de renda da terra, a qual pode ser apropriada pelo próprio capitalista, caso seja também o proprietário da terra, ou pelo dono da propriedade arrendada.

O terceiro caso ocorre quando são as empresas com menores custos as quais regulam os preços de produção. Em tais situações os capitais de piores condições apresentam técnicas obsoletas, que apesar de replicáveis não são mais competitivas. Por outro lado, a estrutura de produção dos capitais de menores custos pode ser reproduzida pelos novos entrantes, sendo sua taxa de lucro o fator de atração ou repulsão (SHAIK, 2016, p. 265-267). Nesses setores, apesar do avanço técnico mais acelerado, não se verificam barreiras em sua aplicação. As novas empresas entrantes ou os novos investimentos daquelas já estabelecidas replicam e generalizam essas condições mais adiantadas de produção.

Conjuntamente à formação de capitais reguladores em cada ramo, o processo intersetorial de concorrência resulta na equalização da rentabilidade entre os setores. Marx descreve essa tendência a partir do movimento gerado pelos diferenciais de taxas de lucro, os quais tendem a aumentar a oferta nos setores de maior lucratividade e diminuir nos de menor, regulando as taxas intersetoriais. Essa dinâmica se desenvolve, por sua vez, apenas como tendência. Segundo Semmler (1983, p. 42), isso se dá porque todo o movimento depende “das condições concretas da produção e circulação das mercadorias”.

Por um lado, a busca constante dos capitais individuais por produzirem em melhores condições, e assim auferirem lucros maiores, impõe uma dinâmica de constante mudança. Conjuntamente, as formas fixas que o capital assume em seu circuito, estando essas impedidas de participar do processo de concorrência através da migração para outros setores, influem sobre a duração do processo. Esses dois elementos dão origem a um fenômeno empiricamente verificável de equalização das taxas de lucro incrementais entre indústrias, ou seja, da taxa de lucro sobre novos investimentos¹⁰ (SHAIKH, 2016; TSOULFIDIS, TSALIKI, 2011) (Ver anexo 1).

O fato de a taxa de lucro incremental apresentar uma tendência à equalização mais marcada que a taxa de lucro geral (SHAIKH, 2016) pode ser explicada por três fatores principais. Em primeiro lugar, devido a possibilidade de algumas empresas auferirem ganhos muito superiores aos de suas rivais, pelo o uso de técnicas mais produtivas. Nesses casos, mesmo que o setor apresente uma lucratividade média baixa, reflexo da existência de empresas com técnicas obsoletas de produção, algumas firmas passam a apresentar altas taxas de retorno e atrair capitais. No começo, tais técnicas são de difícil acesso e as maiores rentabilidades persistem. No entanto, conforme alcançam a condição de replicação tornam-se o alvo dos novos investimentos¹¹. Mesmo quando a nova técnica fica amplamente disponível, a persistência de estruturas obsoletas pode gerar uma discrepância entre a taxa de lucro média do setor e a taxa de lucro incremental. Essa discrepância persistirá por mais ou menos tempo dependendo da forma da inovação, do volume de capital necessário, do risco envolvido em sua implantação e do tempo de maturação do investimento¹².

¹⁰ A taxa de lucro sobre o capital incremental tem uma importância fundamental na dinâmica do investimento e marca o ponto de superacumulação absoluta de capital. Para Marx esse ponto seria alcançado quando “o capital acrescido só produzisse tanta massa de valor ou até menos do que antes de seu crescimento” (MARX, 1986, p. 190). Dessa forma, para que exista superacumulação de capital não é necessário que o lucro seja nulo sobre todo o capital, mas apenas para o novo investimento (GROSSMAN, 1992, p. 1987).

¹¹ Segundo Geroski (1990), as taxas de lucro mais elevadas causadas por mudanças técnicas não geram, necessariamente, um aumento das empresas no setor. A possibilidade de entrada já é suficiente para levar à adoção dessas técnicas pelas empresas instaladas, ao aumento de capacidade e redução nos preços.

¹² Um exemplo de tal processo por ser encontrado na descrição feita por Landes (2005) sobre a substituição do ferro fundido pelo aço como material principal da siderurgia. As técnicas de fundição Bessemer e Simens-Martin foram desenvolvidas ainda nos anos 1850, e possibilitavam a produção mais barata e em larga escala do aço. No entanto, a produção de ferro fundido superou a de aço até meados da década de 1880 na Inglaterra e 1890 na França. Dentre os fatores apontados pelo autor para essa lenta substituição estão a enorme quantidade de capitais investidos em plantas com a técnica mais antiga de produção, os riscos e problemas atribuídos às fases iniciais das novas técnicas e a inércia e conservadorismo dos principais usuários de ferro fundido (ferrovias e indústria naval).

O segundo ponto relacionado com a equalização das taxas de lucro incrementais está ligado às formas concretas que o capital assume dentro do circuito do capital-industrial. Uma parcela desse permanece na forma de capital-dinheiro e encontra-se como saldos de caixa, fundos de reserva, de acumulação, de investimento, de precaução, de depreciação, etc. Simultaneamente, outra existe como capital-produtivo e aparece na forma de capital-fixo (edifícios, máquinas e equipamentos) e de capital-circulante (matérias-primas, produtos semiacabados e dispêndio com contratação de força de trabalho). Por fim, uma parte encontra-se constantemente como capital-mercadoria em estoque. Para o capitalista, sua taxa de lucro é calculada sobre todo o capital adiantado, independentemente de sua forma. No entanto, apenas o capital-dinheiro é capaz de migrar para qualquer setor. Tanto o capital fixo, circulante e os estoques de mercadorias acabadas têm de primeiro ser transformados em dinheiro, para só depois estarem aptos a movimentar-se entre as oportunidades alternativas de aplicação.

Somente uma parte do capital fica, assim, imediatamente passível de manobra pelo capitalista, e é essa parte a qual ele dispõe para buscar as melhores possibilidades de valorização. Esse fator torna o movimento das taxas gerais de lucro muito mais resistentes que o das taxas sobre novos investimentos. Apesar de o capitalista tentar manter a máxima valorização de todo seu capital, ele só o pode fazer com uma parcela desse. Como o investimento só é realizado caso sua lucratividade esperada seja vantajosa, é essa taxa de lucro incremental a qual guia o capital em sua forma mais líquida e serve de referência para seu movimento.

O terceiro fator, que influi na equalização da taxa de lucro incremental, diz respeito à própria dinâmica da inovação, a qual é distinta entre os setores e gera desequilíbrios mais ou menos acentuados entre eles. Dado que o tempo é elemento fundamental para a equalização das taxas de lucro, os constantes desequilíbrios causados pela acelerada mudança técnica podem gerar uma limitação para que a equalização da lucratividade geral seja empiricamente verificada. Por outro lado, essa dinâmica também acarreta uma alta volatilidade das taxas de lucro incrementais. Tsoulfidis e Tsaliki (2011, p. 30) apontam para a questão de que as taxas de retorno de curto prazo condicionam os fluxos de investimento de maneira muito mais direta que as taxas de retorno sobre o tempo de vida total do investimento. As expectativas sobre as primeiras são muito mais passíveis de se concretizarem do que sobre as segundas, o que

competem para as taxas de lucro incrementais servirem de referência no fluxo dos capitais.

Tanto o processo de formação de capitais reguladores, quanto de equalização das taxas de lucro atuam como forças que tornam a acumulação marcada pelo progresso técnico. Esses movimentos mais gerais se relacionam, no entanto, com a busca constante das empresas individuais por produzirem em melhores condições e auferirem um lucro maior que suas competidoras. São essas ações que criam os diferenciais de taxas de lucro, os quais coordenam os fluxos dos capitais. A principal forma para se sobressair na luta competitiva é o aumento de produtividade e a redução dos custos de produção. Isso implica na racionalização e organização do processo produtivo, na diminuição da porosidade do trabalho e especialmente na mecanização.

Segundo Shaikh (1978, 1980), a concorrência intrasetorial também impõe um caminho para a escolha técnica, a qual resulta na maximização das margens de lucro e na queda agregada das taxas de lucro sobre o capital total investido. Esse resultado se dá pela forma ativa com que as empresas competem em relação à determinação de seus custos e preços de venda. A redução desses últimos é essencial para a expansão de sua capacidade de realização. Dado que o processo de acumulação resulta em um aumento da capacidade produtiva, e conseqüentemente na quantidade de valores de uso produzidos, as empresas são impelidas na luta da concorrência a expandirem sua participação de mercado. Essa necessidade faz com que a redução de custos seja elemento central para a expansão e sobrevivência das empresas. Para Shaikh (1978, 1980), essa se impõe, dentro da luta competitiva, de maneira ainda mais direta que a maximização dos lucros sobre o capital total investido.

A busca contínua das empresas de um mesmo setor por reduzirem seus custos não entra, no entanto, em conflito com a lógica da valorização. Uma empresa que melhora sua condição de produção tem uma vantagem momentânea em seus lucros, na medida em que não se vê obrigada a reduzir seus preços de venda. Esse fator se relaciona com a questão discutida acima dos capitais reguladores. No entanto, na medida em que as novas técnicas se tornam reproduzíveis e novos capitais entram em operação no setor, o aumento da oferta faz com que essa estrutura de produção se torne a reguladora.

Nesse sentido, o processo intrasetorial de concorrência é marcado por uma constante mudança na composição dos capitais que determinam os preços de produção e, portanto, na proporção em que se distribuem entre capital constante e capital variável. Segundo Shaikh (2016), esse movimento se revela no fato de que custos menores estão associados a uma maior intensidade de capital. Essa relação inversa entre custos e intensidade de capital também dá origem aos movimentos contraditórios de aumento das margens e diminuição das taxas de lucro. Num primeiro momento, os menores custos e o aumento na massa de lucro auferida pela empresa impulsionam sua margem. No entanto, essa massa só é alcançada com um aumento na intensidade de capital, em geral na forma de capital fixo, o que faz reduzir a taxa de lucro sobre o total de capital adiantado¹³.

Como apontado até aqui, o movimento de aumento da produtividade e mecanização da produção é intrínseco ao processo de acumulação e valorização do capital. A concorrência impõe que esse comportamento seja geral para os capitais individuais e para os diferentes setores. Essa dinâmica se manifesta, por sua vez, no aumento relativo da parte constante do capital sobre a parte variável, no crescimento do tamanho das empresas e num estreitamento dos limites para a própria valorização e acumulação do capital. Esse comportamento está por trás da tendência declinante da taxa de lucro, na medida em que determina uma expansão menos acelerada da mais-valia em comparação com a magnitude total do capital avançado. No entanto, o circuito do capital-industrial dá origem a outro fenômeno que também concorre para tal tendência. Esse se relaciona com autonomização de determinadas funções contidas nesse circuito, as quais se fundam como capitais independentes e participam da competição pela mais-valia disponível.

¹³ Em estudo realizado por Dhawan (2001) com as empresas listadas na bolsa dos EUA entre os anos de 1970 e 1989, são apresentadas evidências que corroboram o funcionamento acima descrito. Foi verificado, para o período, uma relação inversa entre tamanho da empresa e lucratividade, enquanto que uma relação direta entre tamanho da empresa e probabilidade de sobrevivência. As empresas menores tenderam a apresentar uma maior produtividade, dado que diante das incertezas de mercado e menor acesso a capital, foram obrigadas a competir focando em determinados nichos e utilizando tecnologias mais eficientes. No entanto, a maior volatilidade desses nichos e a própria questão do uso de tecnologias menos maduras colaboraram para sua menor capacidade de sobrevivência. As empresas maiores, por sua vez, foram capazes de esperar a consolidação ou não dessas tecnologias para aplicá-las posteriormente, diminuindo o risco inicial. A tendência para o período foi, assim, a maior taxa de sobrevivência das empresas com maior intensidade de capital e menores taxas de lucro.

2.1.3 O circuito do capital-industrial: subordinação das outras formas do capital e autonomização de suas funções

O capital pode ser caracterizado, de forma bastante direta, como um valor que se valoriza (MARX, 1996). Nesse processo, passa por uma série de etapas, em que ora assume uma forma, para depois abandoná-la por outra. Apenas no circuito do capital-industrial os momentos de produção e apropriação do valor estão explícitos. No entanto, nem todo valor percorre as mesmas etapas em sua trajetória de expansão. Alguns capitalistas desempenham meramente as funções de fazer circular o capital-mercadoria, sem passar, portanto, pelo processo de produção. Outros atuam emprestando capital-dinheiro, sem que esse se transforme para seu possuidor em capital-produtivo e capital-mercadoria. No entanto, ambos os tipos de capitalistas operam dentro dessas atividades com o intuito de terem expandida a massa inicial de valores que adiantam.

Historicamente, os circuitos do capital-mercantil e do capital de empréstimo surgiram antes do capital-industrial. O primeiro compreende a transformação de uma magnitude de dinheiro em determinada mercadoria, a qual é posteriormente reconvertida em uma massa maior de dinheiro: $D - M - D'$. O segundo é composto pelo adiantamento de certa magnitude de dinheiro e seu pagamento posterior acrescido de juros: $D - D'$. Ambos os circuitos permanecem com o desenvolvimento do capital-industrial. No entanto, sofrem importantes modificações na medida em que se tornam formas subordinadas, porém relativamente autônomas dos momentos de circulação desse. Segundo Sekine (1997), o aprofundamento do modo de produção capitalista transformou o capital-mercantil em capital-comercial e o capital de empréstimo de dinheiro em capital portador de juros. Esse último constituindo a base do capital-bancário e do sistema de crédito.

A diferença fundamental apresentada pelo autor (SEKINE, 1997) está relacionada à forma de valorização que tanto o capital-mercantil como o de empréstimo de dinheiro apresentavam antes de sua subordinação ao capital-industrial. Os ganhos provenientes das atividades de compra e venda tinham um caráter de lucro por alienação, e se caracterizavam pela arbitragem e especulação. Nesse aspecto, a valorização do capital-mercantil dependia de que as operações de compra e venda estivessem separadas espacialmente (arbitragem) e/ou temporalmente (especulação). Os ganhos do capital de empréstimo de dinheiro, por sua vez, provinham da cobrança de

juros pelos seus possuidores, os quais tinham um caráter de usura. A finalidade dos empréstimos estava menos relacionada com o aumento da produção do que com o financiamento do capital-mercantil, de guerras e modo de vida da aristocracia. Isso se traduzia em juros usurários e não raro no pagamento desses através da apropriação da riqueza previamente acumulada, e não dos acréscimos nas rendas geradas.

Por sua vez, a existência de uma massa de valor na forma de dinheiro apta a ser emprestada estava diretamente ligada a uma classe específica possuidora de riqueza nessa forma. Tanto o capital-mercantil quanto o capital de empréstimo de dinheiro apresentavam circuitos independentes entre si, existindo como unidades separadas, e sua valorização dependia de alguma forma de lucro por alienação. Ou seja, da apropriação das rendas de porções da sociedade pelos proto-capitalistas que operavam nessas atividades, de modo que, no agregado, o ganho de uma parte significava a perda de outra¹⁴. Por mais que tais atividades pudessem gerar um lucro dentro dos circuitos em que operavam, esses resultavam em uma redistribuição das rendas existentes (SHAIKH, 2016, p. 209).

O desenvolvimento do capital-industrial promoveu a subordinação e transformação dessas formas de capital, sem o desaparecimento de suas funções. Esses deixaram de ter uma natureza independente e passaram a existir de modo subordinado ao circuito do capital-industrial, porém com relativa autonomia. Constituíram, assim, momentos separados da unidade desse circuito mais amplo¹⁵.

Como discutido anteriormente, o capital-industrial assume, em seu processo de valorização, as formas de capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria. Todas essas formas devem existir simultaneamente, em diferentes proporções, para que

¹⁴ O domínio do capital-mercantil num período em que o capital-industrial ainda era bastante incipiente caracterizou a política comercial do tipo *beggar-your-neighbour* do período mercantilista (MADDISON, 2001). O lucro por alienação como fonte da valorização dos capitais investidos no comércio e nas finanças impunha um resultado nas relações mercantis entre os países típico de um jogo de soma zero.

¹⁵ Segundo Marx (2011, p. 349): “Razão pela qual o crédito, em qualquer forma desenvolvida, não aparece em nenhum modo de produção anterior. Em estados anteriores também havia tomar e conceder empréstimo, e a usura é até mesmo a mais antiga das formas antediluvianas do capital. Todavia, emprestar e tomar emprestado não constitui o crédito, da mesma maneira que trabalhar não constitui o trabalho industrial ou o trabalho assalariado livre. Como relação de produção essencial e desenvolvida, o crédito só aparece historicamente na circulação fundada sobre o capital ou sobre o trabalho assalariado. (O próprio dinheiro é uma forma de abolir a desigualdade do tempo requerido nos diversos ramos de produção, visto que tal desigualdade obstrui a circulação.) Não obstante a própria usura, em sua forma aburguesada, adaptada ao capital, seja uma forma de crédito, em sua forma pré-burguesa é antes expressão da falta de crédito.

esse circuito seja contínuo e ininterrupto. No entanto, apenas enquanto capital-produtivo atua diretamente para a criação de novos valores. Permanecendo como dinheiro ou mercadorias sua manutenção e gerenciamento incorrem em custos. Para o capitalista industrial, a diminuição do tempo e da quantidade em que seu capital encontra-se nessas outras formas é determinante para a magnitude dos lucros. A aceleração da circulação e dos dispêndios com o gerenciamento dos fluxos de pagamentos e recebimentos tornam-se elementos de vantagens competitivas.

Segundo Marx, é possível que esses momentos da circulação do capital-industrial sejam realizados por capitais separados, dando origem às duas formas do capital-comercial: capital de comércio de mercadorias e capital de comércio de dinheiro. Essas representam apenas a existência autônoma dos processos de circulação já existentes no circuito do capital-industrial. Se anteriormente não geravam um novo valor, também agora não o fazem, obtendo sua remuneração através da apropriação de parte da mais-valia criada no processo de produção.

Diferentemente do que ocorria com o capital-mercantil, o lucro nessas esferas não tem origem na alienação ou na transferência de rendas¹⁶, mas no próprio processo produtivo. Mantendo-se em proporções adequadas, o efeito esperado dessa relativa autonomização dos processos de circulação é a redução na magnitude total do capital adiantado, caso todo o processo ficasse a cargo do capitalista industrial (MARX, 1986, p.9). Nesse sentido, tem um efeito positivo sobre a taxa geral de lucro.

O capital de empréstimo de dinheiro também sofre uma mutação conforme o capital-industrial torna-se o modo dominante de existência do capital. Esse assume a forma desenvolvida de capital portador de juros, o qual acrescida das funções do capital de comércio de dinheiro, funda o capital bancário e todo o sistema de crédito¹⁷. Duas são as mudanças principais introduzidas por essa nova relação. A primeira delas diz

¹⁶ Isso não significa, no entanto, que nos estágios mais desenvolvidos do capitalismo desapareçam as formas de lucro por alienação através de transferências do circuito das rendas e da riqueza para o circuito do capital. A expansão do valor na produção se torna, porém, a forma dominante de valorização do capital em todos seus circuitos.

¹⁷ Segundo Marx (1986, p. 9): “O capital bancário se compõe de 1) dinheiro em espécie, ouro ou notas, e 2) de títulos de valor. Estes podem ser divididos, por sua vez, em duas partes: títulos comerciais, letras de câmbio, que são flutuantes, vencem de tempo a tempo e cujo desconto constitui o verdadeiro negócio do banqueiro; e títulos públicos de valor, como títulos do Estado, títulos do Tesouro, ações de todas as espécies, em suma, títulos portadores de juros, mas que se distinguem essencialmente das letras de câmbio. Entre eles também podem ser incluídas as hipotecas. O capital composto desses elementos materiais divide-se, por sua vez, no capital de investimento do próprio banqueiro e nos depósitos que formam seu banking capital ou capital emprestado. Nos bancos com emissão de notas acrescentam-se ainda as notas.”

respeito à origem dos juros que valorizam os capitais investido nesse circuito. A segunda se relaciona à própria origem desses capitais.

Segundo Marx, a capacidade de o dinheiro funcionar como capital e obter lucro adiciona a ele um novo valor de uso, e nesse sentido transforma-o numa mercadoria particular:

Dinheiro - considerado aqui como expressão autônoma de uma soma de valor, exista ela de fato em dinheiro ou em mercadorias - pode na base da produção capitalista ser transformado em capital e, em virtude dessa transformação, passar de um valor dado para um valor que se valoriza a si mesmo, que se multiplica. Produz lucro, isto é, capacita o capitalista a extrair dos trabalhadores determinado quantum de trabalho não-pago, mais-produto e mais-valia, e apropriar-se dele. Assim adquire, além do valor de uso que possui como dinheiro, um valor de uso adicional, a saber, o de funcionar como capital. Seu valor de uso consiste aqui justamente no lucro que, uma vez transformado em capital, produz. Nessa qualidade de capital possível, de meio para a produção de lucro, torna-se mercadoria, mas uma mercadoria sui generis. Ou, o que dá no mesmo, o capital enquanto capital se torna mercadoria. (MARX, 1986, 256)

Essa possibilidade do dinheiro em funcionar como capital, e, portanto, ser transacionado como mercadoria, está na base dos juros no modo de produção capitalista. O processo contínuo de produção e as relações que se estabelecem entre produtores e compradores, conjuntamente com os reflexos mais ou menos regulares de certa magnitude de dinheiro nos circuitos do capital favorecem a utilização do crédito. O produtor vende suas mercadorias ao comerciante não por um recebimento imediato, mas por um título que corresponde a uma promessa futura de pagamento (forma de crédito comercial). Por sua vez, pode descontar tal título em um banco pagando uma taxa de desconto (forma de crédito bancário)¹⁸. Para que tais operações sejam vantajosas aos capitalistas envolvidos, é necessária a realização de um lucro após os pagamentos dos juros e descontos.

Como a origem dos juros é a capacidade do dinheiro - “considerado aqui como expressão autônoma de uma soma de valor, exista ela de fato em dinheiro ou em mercadorias” – funcionar como capital, e esse só opera como tal no processo de produção através da criação de mais-valia, os juros se tornam parte do novo valor criado¹⁹. Diferente do que ocorria com o capital de empréstimo de dinheiro, em que sua

¹⁸ Sobre a forma como crédito comercial e bancário se relacionam ver Germer (1994).

¹⁹ O lucro total produzido em determinado período, ou a mais-valia, pode ser assim dividida em juros, lucro do empresário e renda. Nessa relação, o pagamento de juros deixa de resultar em um jogo de soma zero, já que seu pagamento provém da expansão do valor. Um resultado dessa relação pode ser encontrado na queda das taxas de juros no século XIX na Inglaterra, conforme avançava seu

valorização resultava de alguma transferência do circuito da renda ou da riqueza acumulada, a expansão do capital portador de juros depende da apropriação da mais-valia gerada no circuito do capital-industrial. No entanto, por adquirir uma existência relativamente autônoma, qualquer magnitude de dinheiro emprestada obtém o direito a um acréscimo futuro na forma de juros. Esse é cobrado mesmo que o valor cedido nunca funcione como capital, ou seja, mesmo que jamais opere dentro do circuito do capital-industrial

A segunda diferença fundamental que o capital portador de juros mantém em relação ao de empréstimo de dinheiro diz respeito à origem dos fundos que operam nesse circuito. Esses não estão mais ligados a uma classe específica possuidora de riqueza na forma de dinheiro ou metais preciosos, mas se originam principalmente dos fundos ociosos criados no próprio circuito do capital-industrial²⁰. Tais fundos são necessários à continuidade do processo produtivo, ou mesmo se formam de maneira automática pela depreciação do capital fixo. Em outros casos, podem se acumular de maneira indesejada pelas empresas, principalmente em um excesso nos superávits de caixa, os quais não encontram aplicação imediata.

Com o desenvolvimento do sistema de crédito e bancário a tendência é que esses fundos migrem do circuito do capital-industrial ou comercial para o circuito do capital portador de juros. Mesmo o crédito comercial só é possível na medida em que existam fundos ociosos ou a serem criados, uma vez que isso permite ao produtor adiar o recebimento sem que necessite interromper a produção (SEKINE, 1997, p. 134-142). Caso esses recursos permanecessem no circuito do capital-industrial, imporiam um fardo aos capitalistas que os carregam. Já que apesar de não gerarem nenhum lucro continuam contanto como capital a ser valorizado²¹ e, portanto, impactam negativamente sobre a lucratividade:

desenvolvimento industrial e as novas relações entre capital-industrial e capital portador de juros. Para uma descrição do comportamento das taxas de juros nesse período ver Homer e Sylla (2005).

²⁰ Segundo Sekine (1997, p. 97): “As capitalism develops, however, the class of professional money-lenders (i.e. those who always lend their money for an interest and never invest it in the circulation or production of commodities for a profit) tends to disappear. The lending and borrowing of funds which are temporarily inconvertible into capital, however, become a subsidiary capitalist operation, known as “finance” or loan-capital, engaged in by all capitalists, industrial and commercial. As will be explained below, loan-capitalists are quite unlike money-lenders. Representing only a particular aspect of the functions of industrial and commercial capitalists, they do not by themselves constitute a separate class.

²¹ O mesmo ocorre com o capital-mercadoria mantido na forma de estoques. Apesar da necessidade de existirem nessa forma para a continuidade do circuito do capital-industrial, não geram valor. Contam,

This burden can be reduced only if idle money that is formed by one capital (e.g. as depreciation funds) can be utilized as means of payment by another capital, so as to expedite the conversion of commodities into money. For, in that case, not only is the proportion of idle to active money-capital diminished in society, but the proportion of circulation-capital to productive capital too can, in consequence, be socially lowered. That enables a greater proportion of the aggregate social capital to engage itself directly in the production of surplus value. (SEKINE, 1997, p. 97)

O efeito mais imediato do desenvolvimento do capital portador de juros e sua expansão através do sistema bancário e financeiro é uma dinamização da acumulação de capital. Essa expansão permite o aumento da produção sem que haja uma acumulação prévia pelo capitalista e a reunião de vários capitais dispersos para realizar empreendimentos de maior magnitude. No entanto, a existência autônoma desse circuito origina dois fatores que podem ter um efeito disruptivo sobre a lucratividade geral e consequentemente sobre a dinâmica econômica.

O primeiro deles se relaciona ao fato de que, dado que o circuito do capital portador de juros se torna o destino de todo dinheiro ocioso, uma vez que determinada magnitude de valor se transforme em capital – operando em qualquer circuito - essa não deixa de funcionar como tal²². Ou seja, o circuito do capital portador de juros, e das finanças em geral, torna-se o destino daquela parcela de valor que deixaria de ser valorizada, transformando-se em consumo ou sendo entesourada. Dessa forma, retarda a diminuição do montante de valor que disputa a mais-valia disponível e limita, mesmo que momentaneamente, a queima de capital, pressionando para baixo a taxa de lucro.

O segundo fato, o qual se relaciona ao primeiro, diz respeito às pressões que os capitais ociosos que migram para o circuito do capital portador de juros exercem sobre a criação de formas para sua valorização. Segundo Cipolla e Pinto (2010), essas pressões se traduzem no desenvolvimento de uma série de ativos financeiros e modalidades de

no entanto, como capital a ser remunerado e nesse sentido impactam na taxa de lucro do período determinado.

²² Segundo Freeman (2012, p. 180): “[...] anyone with a sum of money has a choice and can invest it either in production, or in such interest-bearing assets. As the rate of profit falls, opportunities for profitable productive investment likewise fall: the purchase of interest bearing assets becomes the most profitable alternative for growing numbers of capitalists. [...] Such money has become idle; in earlier times it would congeal as hoards of precious metals but, with the development of credit markets, it congeals as hoards of negotiable securities, for which it creates a demand. But where there is a demand, a supply emerges. And credit can be created without any of the limits imposed by material production, as the ingenuity of the investment bankers in recent decades has proven. Beside the productive capital tied up in fixed assets, a toxic slag-heap of income-bearing instruments rears up”. Dessa forma o dinheiro ocioso assume a forma de capital portador de juros e não mais de entesouramento. Continua, assim, disputando a mais-valia existente, sem colaborar diretamente para sua formação. Pressiona, dessa forma, para a redução na taxa de lucro, seja por aumentar o denominador desse cálculo, seja por se apropriar da mais-valia e reduzir seu numerador.

empréstimos com diferentes prazos e vínculos. Dado que a possibilidade de gerar juros se torna uma propriedade de todo capital emprestado, independentemente do modo como é utilizado, sua aplicação não mantém uma relação necessária com o aumento e os requisitos do capital-produtivo. Tem-se, portanto, a existência de uma massa sempre crescente de valor que não deixa de buscar sua valorização e, conjuntamente, a criação de instrumentos de crédito que significam um direito sobre a mais-valia a ser produzida, sem necessariamente contribuir para sua produção.

A relação do capital-industrial com o capital portador de juros, e a autonomia desse último, também podem dar origem a movimentos especulativos e rupturas. Em primeiro lugar, a tendência ao aumento do crédito surge da própria expansão do capital-industrial. Seja devido às dimensões dos empreendimentos se tornarem maiores que a magnitude dos capitais isolados, seja pelo risco implicado em tais investimentos, os quais desincentivam os capitalistas a inverter todo seu capital nele, recorrendo ao de terceiros. Ainda, a expansão dos mercados e a aceleração das trocas favorece também o crescimento do crédito comercial. Todas essas operações geram, por sua vez, instrumentos de crédito na forma de títulos, ações e promessas de pagamentos. Esses títulos compõem a “maior parte do capital bancário”²³ (MARX, 1986, p. 13), e podem, por sua vez, ser negociados. O mercado secundário desses papéis transforma-os no que Marx chama de capital fictício, os quais apresentam uma dinâmica própria de precificação e valorização, ligada às variações na taxa de juros e a demanda por eles. Segundo Freeman (2012), na medida em que se desenvolve esse mercado secundário, os títulos se tornam mais uma opção de investimento para os capitalistas. As finanças passam a desviar não apenas as receitas provenientes dos demais circuitos, mas o próprio capital:

First, it is not the financial *sector* which is the problem. It is *finance*, of which all capitalists avail themselves as a substitute for productive investment. Second, finance does not divert revenue: it diverts capital. In the last analysis, financial instruments are merely a form of idle money: an ever-growing portion of social capital is not engaged in productive activity but accumulates as a hoard of parasitic titles. (FREEMAN, 2012, p. 181)

A atração de capital proporcionada pela expansão do capital fictício, e seu movimento autônomo de valorização, possibilitam que a criação de crédito e títulos se

²³ Aqui capital bancário compreende todo setor financeiro, bancário e não-bancário.

descole das necessidades do capital-industrial²⁴ - essa é a expressão principal da autonomia relativa. Apesar de inúmeros instrumentos financeiros terem sua origem das demandas deste último, na medida em que se tornam opções lucrativas de investimento passam a ser criados meramente pelas perspectivas de ganho que carregam, inaugurando assim processos especulativos e a formação de bolhas financeiras. Marx (1986, p. 24) descreve esse processo nos “negócios de mercadorias realizados somente com a finalidade de fabricar letras”, mas historicamente inúmeros ativos se tornam objeto de especulação e bolhas (ações, moedas, hipotecas, etc.). Segundo Freeman (2012), o fato de as finanças se tornarem uma opção de investimento para os capitalista faz com que os valores nela invertidos também sejam incluídos nos cálculos da taxa geral de lucro²⁵. Essa atração dos capitais ociosos se acentua ainda mais conforme diminui tendencialmente a lucratividade dos investimentos produtivos.

Na medida em que os circuitos do capital-industrial e das finanças se relacionam, num processo contínuo de entrada e saída de capital entre eles, o rendimento aparece ao capitalista como um atributo de todo seu capital, independente do circuito em que opera. No entanto, o processo contínuo de valorização de qualquer capital depende da criação constante de mais-valia, e a desproporção entre essa e o

²⁴ Norfield (2016, p. 87) expõe o distanciamento entre os ativos financeiros dos bancos e o investimento produtivo para o Reino Unido. Segundo o autor: “The relationship of bank financial assets to productive investment can be illustrated by examining the asset numbers for 2011 [...]. The currency and deposits item of £3,150bn is simply cash that banks have placed with other banks. The loans item of £3,443bn is principally made up of business lending, but Bank of England data suggest that less than 15 per cent of total loans are to non-financial businesses. In addition, two-thirds are short-term loans, most of which are not likely to be for business investment, but for cash-flow purposes. Some 30 per cent of total bank loans are also secured on dwellings, largely representing residential mortgages. Of the £295bn of equity investment, only a small proportion is likely to be the banks’ purchases of newly issued securities. Secondary market purchases of existing bonds or equities do not advance any new funds to the companies concerned. The £87bn of shortterm money-market instrument assets is the banks’ ownership of money-market securities, not an advance of investment funds. One-third of the MFIs’ [monetary financial institutions] bond assets of £1,204bn are investments in UK government bonds; much less than half is likely to be in private sector bonds bought in the primary market. Financial derivative assets, a massive £5,413bn, can be excluded as forms of capital investment, for the reasons previously noted. In summary, the large volume of assets recorded by financial companies, especially by banks, will mainly reflect their loans to each other, as well as their holdings of financial securities, derivatives and other such items. Banks obviously play a key role in handling the transfers of payments in the economy and providing cash flow for businesses and individuals. The longer-term funds they provide for businesses are also important. But only a very small proportion of their assets represents an investment in productive activity. Instead, the assets on their balance sheets reflect the pervasive role of finance in the capitalist economy.”

²⁵ Para uma exposição sobre o cálculo da taxa de lucro na presença de capital-comercial e financeiro ver Norfield (2012) e Freeman (2012). No segundo ensaio dessa tese também são apresentadas formas de se considerar o impacto dos ativos financeiros sobre a taxa de lucro.

capital em suas distintas formas é apenas resolvida ao custo de crises²⁶. Como observado acima, esses circuitos relativamente autônomos se originam da separação dos momentos de circulação do capital-industrial. Essa autonomização significa que esses momentos não formam nem uma unidade estrita nem tampouco uma separação completa. A mesma lógica apresentada por Marx sobre a possibilidade de crises dada a autonomia relativa que os momentos de compra e venda adquirem entre si, pode ser aplicada na relação entre o circuito do capital-industrial e os demais circuitos que surgem da autonomização de suas funções. Segundo Grespan (1994), são as crises que restauram violentamente a lógica e a vinculação interna desses momentos relativamente autônomos:

De fato, o texto diz que “se elas fossem somente separadas... então não seria possível... nenhuma crise”, ou seja, sua unidade seria impossível e esta separação simples seria uma necessidade absoluta, por excluir a possibilidade de efetivação de seu oposto; a venda e a compra necessariamente não teriam relação uma com a outra e não haveria o aspecto “violento”, “destrutivo”, que caracteriza a crise. Por outro lado, “se elas fossem apenas uma... então não seria possível nenhuma separação violenta, o que novamente é a crise”, isto é, a separação seria agora impossível e a unidade, enquanto identidade imediata, excluiria a possibilidade de seu oposto, configurando também sua necessidade absoluta. (GRESPLAN, 1994, p.72)

O desenvolvimento do circuito do capital-industrial, o qual tem como objetivo a expansão contínua do valor, é constituído e origina uma série de processos contraditórios os quais tendem a levar o sistema econômico à crise. Marx apresenta, ao longo dos três volumes de *O Capital*, o modo como essas passam da esfera da possibilidade para a esfera da necessidade, dentro do modo de produção capitalista (GRESPLAN, 1994). No entanto, tal necessidade também existe de maneira relativa, tornando a acumulação marcada pela sucessão de ciclos. Esse processo detém, assim, uma natureza contínua de afirmação e negação. Em seu movimento, origina simultaneamente inúmeros fatores que se opõem a uma trajetória absoluta de ruptura. Esses assumem formas concretas de existência, as quais podem ser observadas nas oscilações e tendências da dinâmica econômica. Analisá-los é fundamental para a compreensão das possibilidades e limites do próprio movimento contínuo de acumulação.

²⁶ Segundo Marx (1986, p. 228): “Apesar de sua autonomização, o movimento do capital comercial é apenas o movimento do capital industrial dentro da esfera da circulação. Mas, por força de sua autonomização, ele se movimenta, dentro de certos limites, independentemente das barreiras do processo de reprodução e, por isso, o impele para além de suas próprias barreiras. A dependência interna e a autonomia externa impelem o capital comercial até um ponto em que a conexão interna é restabelecida à força, mediante uma crise”. A mesma afirmação pode ser extrapolada para a expansão do capital nos circuitos das finanças.

2.2 O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO: FATORES CONTRARIANTES E CRISES PERIÓDICAS

O movimento declinante da taxa de lucro foi apresentado até aqui como característica intrínseca ao processo de valorização e reprodução do capital industrial. Segundo Marx (1986, p. 164), essa tendência surge “a partir da essência do modo de produção capitalista, como necessidade óbvia”. No entanto, considerando “o enorme desenvolvimento das forças produtivas do trabalho social”, o desafio se torna não explicar a queda na taxa de lucro, “mas por que essa queda não é maior ou mais rápida” (MARX, 1986, p. 177). Nesse sentido, Marx expõe uma série de fatores contrariantes, os quais operam em favor de restabelecer a valorização do capital.

Para Grossman (1992, p. 131), o resultado da ação de tais fatores é a interrupção de uma tendência ao colapso e a emergência de crises periódicas, de forma que o processo de acumulação de capital torna-se marcado pela sucessão de ciclos de crescimento, crise e estagnação²⁷. Esses fatores surgem, por sua vez, “das mesmas causas que geram a tendência à queda na taxa de lucro” (MARX, 1986, p. 180), de modo que a análise de qualquer fase de recuperação e crise deve focar-se na maneira como essas forças interagem reciprocamente.

O movimento cíclico não deve ser compreendido, por sua vez, como uma sucessão de períodos em que por ora atuam as causas que levam à queda na taxa de lucro e por ora as que levam à sua recuperação. Ambas operam simultaneamente, porém se sobrepõem com intensidade distinta. Ou seja, “uma delas tem de ficar latente para que a outra se manifeste, e depois tem de se manifestar, fazendo a outra passar a mera latência” (GRESPLAN, 1994, p. 240).

Em períodos de crescimento, nos quais a acumulação de capital e o desenvolvimento das forças produtivas é acentuado, as pressões para o declínio da

²⁷ Segundo Marx (1986, p. 164): “A tendência progressiva da taxa geral de lucro a cair é, portanto, apenas uma expressão peculiar ao modo de produção capitalista para o desenvolvimento progressivo da força produtiva social de trabalho. Com isso *não está dito que a taxa de lucro não possa cair transitoriamente por outras razões*, mas está provado, a partir da essência do modo de produção capitalista, como uma necessidade óbvia, que em seu progresso a taxa média geral de mais-valia tem de expressar-se numa taxa geral de lucro em queda” (grifo nosso). Dessa forma, não se pretende afirmar que todos os ciclos recessivos são sempre causados pela tendência declinante da taxa de lucro. Essa, porém, joga papel central nos períodos de depressão mais profunda (ROBERTS, 2016, SHAIKH, 2011).

lucratividade atuam, no longo prazo, de maneira mais intensa que os fatores contrariantes. Por sua vez, em momentos de crise, quando a acumulação se mantém restringida, são essas causas contrariantes que se sobrepõem e possibilitam a emergência de uma nova fase de recuperação. A forma e a intensidade com que ambas operam simultaneamente e se relacionam determinam a duração e as características de cada fase dos ciclos de acumulação.

Segundo Grossman (1992, p. 133), os fatores contrariantes podem ser resumidos a partir de dois efeitos principais: redução do valor do capital constante e aumento na taxa de mais-valia (exploração da força de trabalho). No entanto, a superação das crises requer algo mais violento que a ação conjunta desses elementos. Tais períodos são marcados por uma queima de capital em suas mais variadas formas. O capital-produtivo mantém-se ocioso e é desvalorizado; o capital-mercadoria se acumula em estoques e é vendido abaixo de seus preços de produção ou destruído; massas de capital-dinheiro investidos em formas de capital-fictício perdem completamente seu valor²⁸ (KLIMAN, 2009).

Durante as crises, uma magnitude crescente de capital permanece inutilizada e é eliminada, ao passo que uma massa de trabalhadores se encontra desempregada. Esses elementos formam a base para um novo período de recuperação, em que por um lado diminui o tamanho relativo do capital social total a ser valorizado, e por outro aumenta a taxa de exploração da força de trabalho, dada a expansão do exército industrial de reserva.

²⁸ A queima de capital fictício não deve ser minorada quando se considera a violência das crises e a base para sua recuperação, nem seu efeito deve ser entendido como impactando apenas o capital inserido no circuito das finanças. Como discutido acima, no circuito do capital-industrial são originados uma série de fundos, os quais são imprescindíveis para a manutenção do processo de acumulação e valorização. Esses fundos não permanecem todos na forma dinheiro na tesouraria das empresas, mas tendem a ser aplicados em ativos financeiros de diferentes prazos e níveis de liquidez (a própria característica do fundo se relaciona com o tipo de ativo em que esse será aplicado) (CIPOLLA; PINTO, 2010). Quando capital-fictício é destruído ou desvalorizado, ou ao menos tem sua liquidez diminuída, o capitalista industrial se vê privado de seus fundos. Dessa forma, pode tornar-se incapaz de renovar seu capital-fixo, no caso dos fundos de depreciação; de aumentar sua capacidade produtiva, no caso de fundos de acumulação; ou mesmo ser obrigado a diminuir o tamanho de sua produção, devido à perda dos fundos existentes para compatibilizar a diferença entre o tempo de produção e o tempo de circulação. O uso de *commercial papers* para financiar capital de giro é um exemplo dessa relação. Em períodos nos quais o mercado desses títulos se restringe as empresas que necessitam deles incorrem em dificuldades para honrar seus pagamentos de insumos e salários. Essas dificuldades podem gerar redução na produção, capacidade ociosa e aumento da inadimplência, contribuindo também para a destruição de capital-produtivo.

Esses processos assumem formas concretas, as quais podem ser verificados empiricamente. Nessa seção optou-se por uma exposição distinta da anterior, ilustrando a atuação dessas forças a partir de sua manifestação nas variáveis econômicas. Para tanto, utilizou-se uma série de dados da economia dos EUA²⁹, a partir da segunda metade do séc. XX. Busca-se com isso apresentar a forma específica e alguns resultados da atuação desses fatores contrariantes nas diferentes fases dos ciclos econômicos. Em especial, no período que se seguiu à crise dos anos 1970/1980.

Segundo o National Bureau of Economic Reserch (NBER, 2017), os EUA passaram, entre 1900 a 2017, por 22 ciclos de expansão e retração econômica³⁰. Apesar desses ciclos mais ou menos frequentes, podem-se considerar três períodos de profunda depressão e recessão no séc. XX e início do séc. XXI: a grande depressão de 1929-1939, a crise de estagflação de 1967-1982 e a crise que se iniciou em 2007 (SHAIKH, 2016, p. 724). Nesses períodos de retração mais aguda, operaram de maneira nítida os fatores acima mencionados. Durante a década de 1930, por exemplo, em seis anos (1930, 1931, 1934, 1935, 1937 e 1938) o estoque real de capital fixo não residencial do setor privado apresentou variação negativa em relação ao ano anterior (BEA, 2017). Em 1939, esse estoque a custos correntes foi cerca de 8% menor que em 1929, refletindo tanto sua destruição física quanto a perda de seu valor.

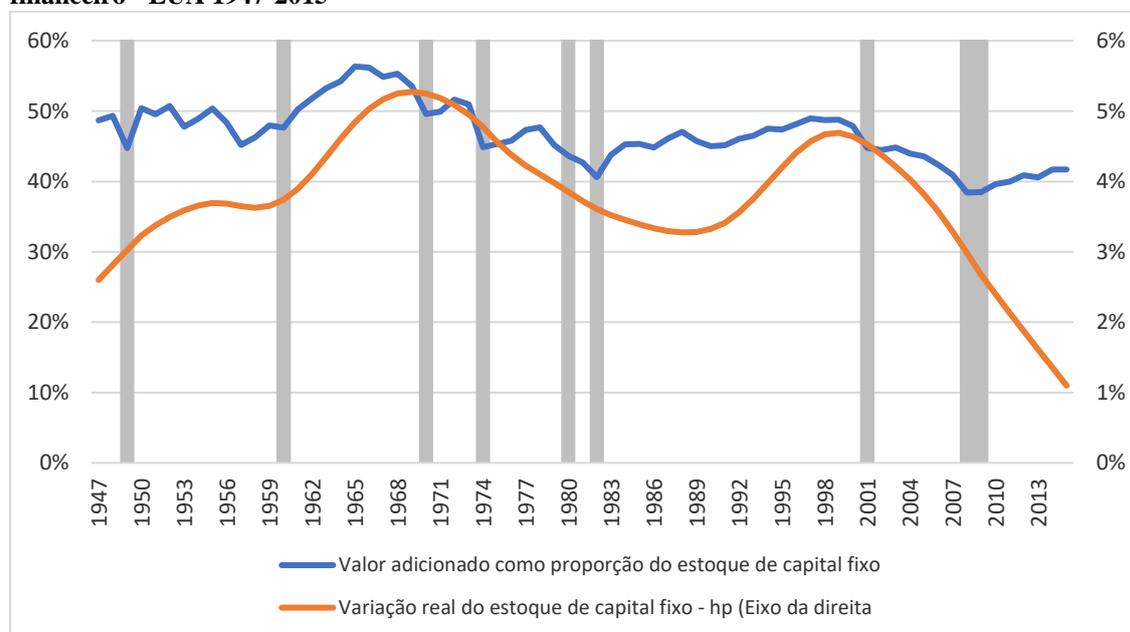
O processo de queima de capital apresenta-se com maior intensidade nos momentos de crise. Esses períodos tendem a ser precedidos por reduções na relação entre o valor criado e o capital adiantado. Esse movimento é a própria expressão da dinâmica da acumulação baseada na substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto. O nível da acumulação, por sua vez, responde a essa dinâmica com certo atraso. Tende a cair posteriormente às reduções nessa relação e ser restabelecido após a recuperação dessa. Depende, portanto, ou de uma aceleração na criação de valor ou de uma diminuição no capital total adiantado. Dado que em momentos de crise reduz-se o emprego da força de trabalho, a retomada do investimento depende, principalmente, da queima de capital.

²⁹ São utilizados dados referentes aos EUA devido a sua ampla disponibilidade, de modo que os temas aqui tratados podem ser apresentados empiricamente. Conjuntamente, a posição desse país na economia mundial e o desenvolvimento dos capitais vinculados aos capitalistas desse país faz com que os movimentos do processo de acumulação se apresentem ali com maior intensidade.

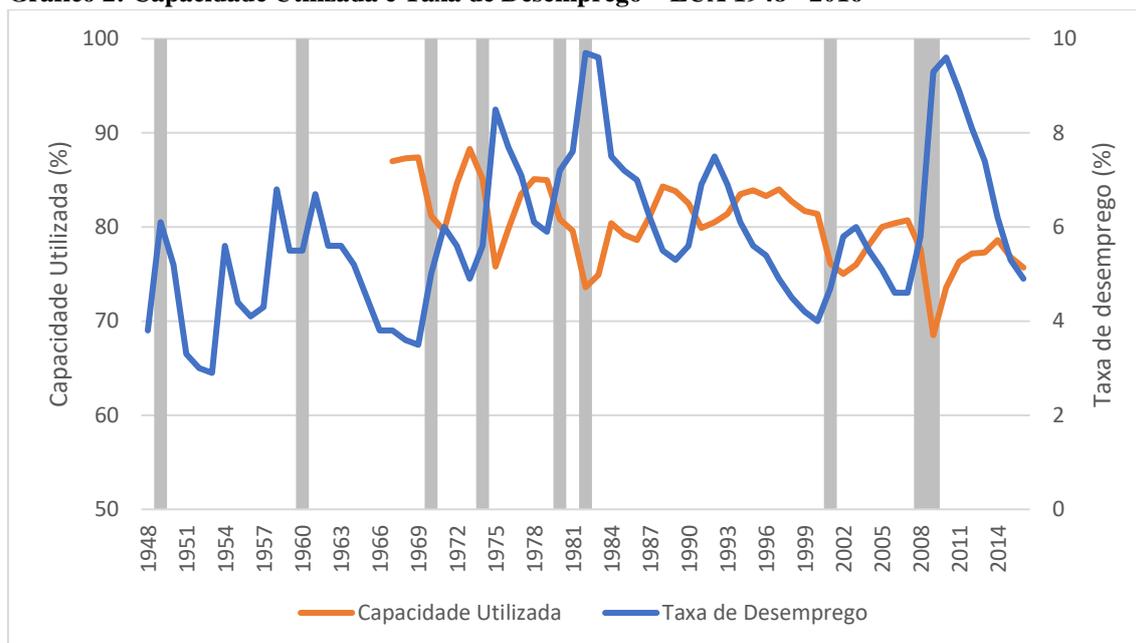
³⁰ Disponível em: <http://www.nber.org/cycles.html> acesso 17/08/2017.

Os gráficos a seguir expressam esses movimentos no período do pós-II Guerra, nos EUA. Pode observar-se que os anos que precederam as crises de 1970/1980 e do final da década de 2000 foram marcados por uma redução na relação entre valor adicionado e estoque de capital fixo. O nível da acumulação seguiu esse movimento, sendo interrompido nos momentos mais agudos de queda e retomado com alguns anos de atraso (Gráfico 1). As crises marcaram uma escalada nas taxas de desemprego e redução no nível da capacidade utilizada (gráfico 2). Esses fenômenos precederam a recuperação posterior, representada pela tendência de variação real do estoque de capital fixo. No entanto, essa não foi tão acelerada entre as crises dos anos 1970/1980 e 2008, quanto na fase ascendente do ciclo anterior.

Gráfico 1: Tendência da variação percentual real do estoque privado de capital fixo não residencial e valor bruto adicionado como proporção do estoque de capital fixo não residencial: setor não financeiro - EUA 1947-2015



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED)

Gráfico 2: Capacidade Utilizada e Taxa de Desemprego – EUA 1948 - 2016

Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED)

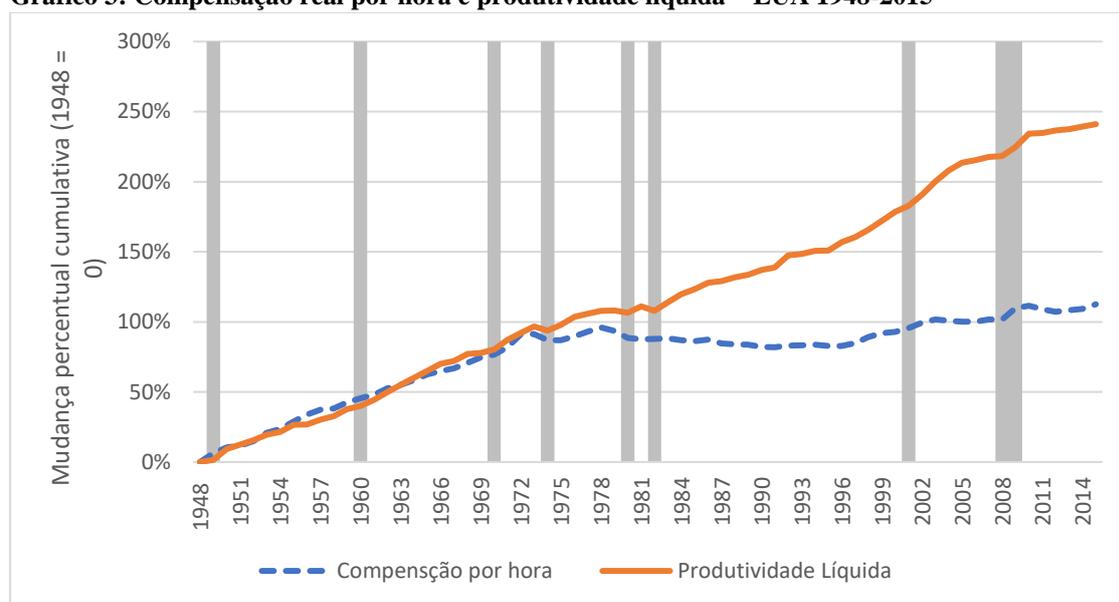
Nota: os dados de capacidade utilizada estão disponíveis apenas a partir de 1967

Pode-se inferir que a combinação da queima relativa e da subutilização da capacidade produtiva e da força de trabalho, lançaram as bases para os períodos posteriores de recuperação. Por um lado, permitiram um aumento da exploração da força de trabalho, exemplificada pelo descolamento no crescimento da produtividade líquida e da compensação real pela hora trabalhada (Gráfico 3). Por outro, possibilitaram uma redução nos preços do capital constante, em especial equipamentos, os quais cresceram de maneira menos acelerada que os demais preços da economia (Gráfico 4).

Como observado, a produtividade líquida e a compensação real da hora trabalhada (excluídos cargos de supervisão), movimentaram-se de maneira conjunta entre 1948 e 1975. Desde então, os salários estagnaram enquanto que a produtividade manteve seu ritmo ascendente. Os movimentos dos índices de preços de equipamentos e do total da economia também sofreram uma mudança significativa em sua dinâmica após os anos da crise de 1970/1980. Ambos mantiveram crescimento contínuo até o início desse período, sendo que posteriormente o índice de preços para equipamentos estabilizou-se e passou a cair. Em 1991, esse era cerca de 26% maior que em 2009, enquanto que o índice de preços para o total da economia era aproximadamente 32% menor, no mesmo período.

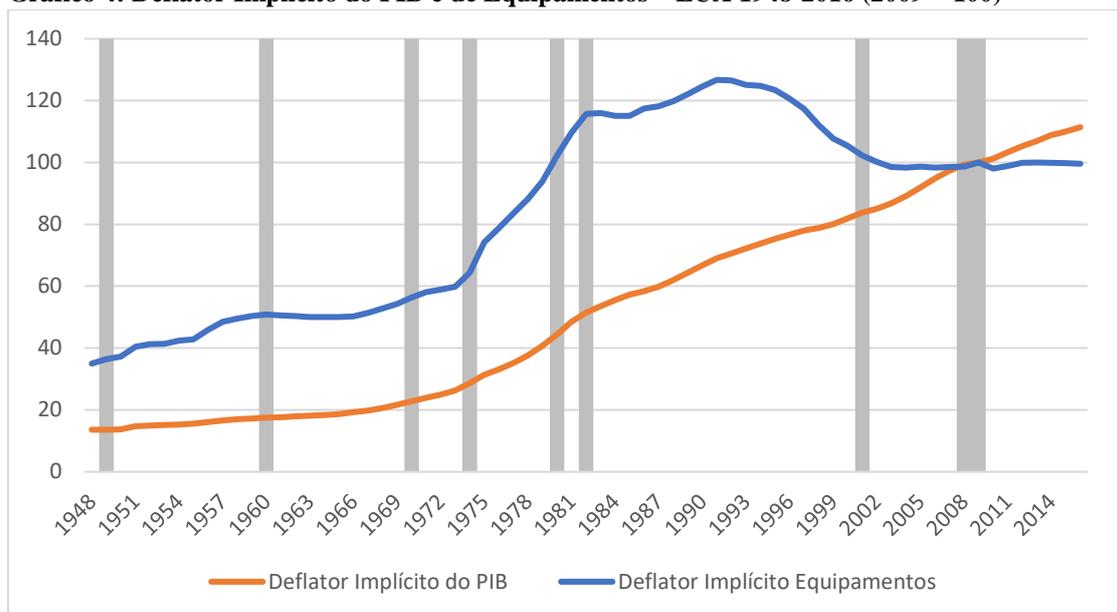
Essa dinâmica dos preços pode sinalizar uma recuperação menos acelerada da produção industrial após os anos 1980, refletida na retomada lenta da relação entre valor adicionado e estoque de capital fixo. Contudo, traduziu-se, também, no barateamento da parte do capital constante em relação à produção final. O preço das mercadorias vendidas cresceu, assim, mais rapidamente que o do capital adiantado. Esse processo teve um resultado aparente no aumento real da participação dos lucros na renda, em detrimento dos salários (Gráfico 5).

Gráfico 3: Compensação real por hora e produtividade líquida – EUA 1948-2015

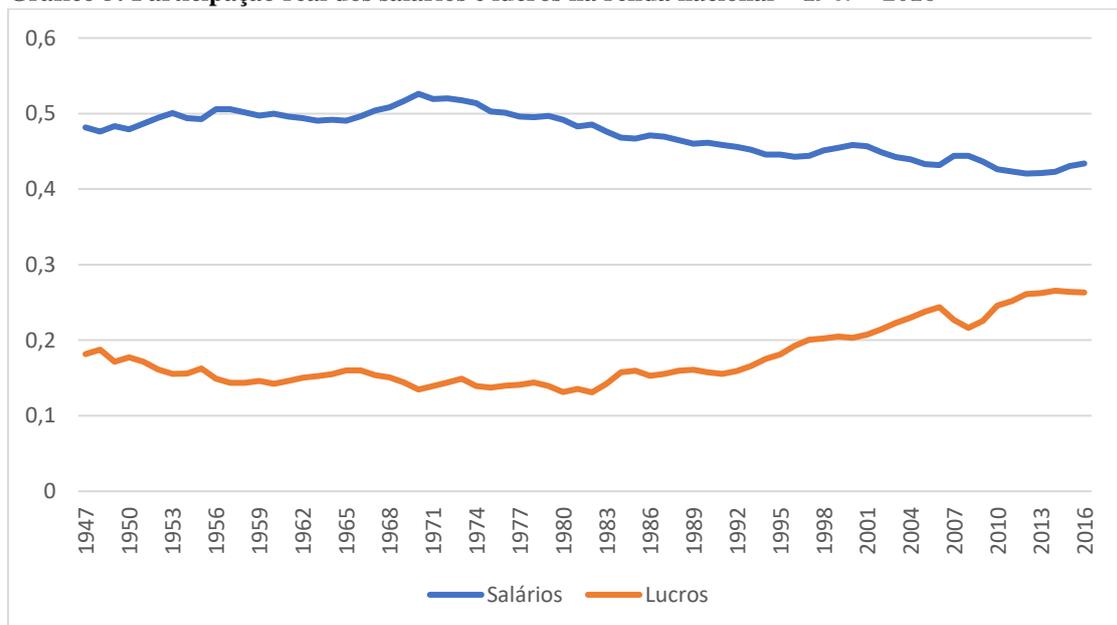


Fonte: Economic Policy Institute (EPI, 2017), disponível em : <http://www.epi.org/productivity-pay-gap/> acesso 02/08/2017

Nota: Compensação horária dos trabalhadores da produção excluídos cargos de supervisão no setor privado da economia. Produtividade líquida corresponde ao crescimento da produção de bens e serviços menos depreciação dividido pelo total de horas trabalhadas.

Gráfico 4: Deflator Implícito do PIB e de Equipamentos – EUA 1948-2016 (2009 = 100)

Fonte: BEA

Gráfico 5: Participação real dos salários e lucros na renda nacional – 1947 – 2016

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bureau of economic analysis

Nota: Salários corrigidos pelo deflator implícito de gastos com consumo pessoal e lucros corrigidos pelo deflator implícito de investimento fixo não-residencial (NIPA Table 1.1.9)

Os mecanismos descritos por Marx que atuam no sentido de restaurar a taxa de lucro e iniciar novos ciclos de acumulação podem ser captados pelos dados expostos acima. Tanto o aumento da exploração, a redução no preço do capital constante em relação às demais mercadorias, como a destruição de capital contribuíram nesses períodos para a saída das crises. Esses mecanismos podem atuar com maior ou menor

intensidade, dando características particulares aos movimentos de recuperação. Kliman (2009, 2011) argumenta, por exemplo, que o processo de queima de capital durante a crise dos anos 1970/1980 foi insuficiente, resultando em uma dinâmica de acumulação mais lenta nas décadas seguintes, se comparada com o período anterior³¹.

Pode-se considerar, ainda, um fator adicional que reforça os mecanismos acima descritos, contribuindo para a restauração da taxa de lucro. Esse refere-se às expansões para o mercado externo e ao processo de exportação de capital, movimentos que tendem a ganhar força em momentos de retração da acumulação interna (GROSSMAN, 1992). Marx apresenta o efeito positivo do comércio exterior na restauração da lucratividade. No entanto, no capitalismo avançado esse ganha contornos mais amplos com a exportação de capital em todas suas formas. Esse movimento foi característico do período de recuperação posterior à crise dos anos 1970/1980, originando inúmeros debates sobre o processo de globalização. Dada sua extensão nas últimas décadas, essa questão é apresentada separadamente nesse ensaio.

2.2.1 Formas de contrapor o declínio da taxa de lucro: o papel da exportação de capital

A violência das crises depende tanto da massa de capital a ser destruída – em todas suas formas - quanto da intensidade do aumento da exploração da força de trabalho. No entanto, essa violência pode ser abrandada caso se desenvolvam formas de absorver o capital excedente e limitar sua queima. Nesse aspecto, a exportação de capital e a incorporação ou criação de novos setores para dentro do circuito de valorização, surgem como importantes mecanismos³². A primeira não apenas potencializa os fatores contrariantes tradicionais, como possibilita a expansão de esferas de acumulação para o capital que não encontra oportunidades internas de aplicação. De

³¹ No anexo 2 são apresentados os movimentos do estoque de capital fixo não residencial tanto em quantidade quanto a custos correntes, nos anos subsequentes às crises de 1929, 1970/1980 e 2008. Pode-se com isso, verificar as diferenças na intensidade da queima de capital em cada período.

³² Outro modo de contrapor a violência das crises e adiar seus efeitos é o desenvolvimento de formas que promovam o lucro por alienação, principalmente a partir da apropriação de valores do circuito da renda ou da riqueza pelos circuitos do capital. Nesse aspecto as finanças jogam papel determinante, como ficou evidente durante a crise de 2007 e 2008 com os CDOs e MBSs (NORFIELD, 2012, 2016). A análise de tal mecanismo, apesar de sua importância nas últimas décadas, foge do escopo desse trabalho.

acordo com Pradella (2015), Marx percebe no movimento para o mercado internacional uma das causas centrais para a superação da crise europeia de 1847-8:

Deeper analysis convinced him [Marx] that the enormous economic and imperial expansion in the late 1840s had been among the major factors pulling Britain and Western Europe out of the crisis. The discovery of gold in Australia and California and the repeal of the Corn Laws had initiated a new industrial era, unique for the speed and scale of the growth of foreign trade and investment. British legislation was made subordinate to the interests of manufacturing capitalists, willing to make England 'the great manufacturing center of an agricultural world'. British industry integrated entire countries and regions into its system of the division of labour, mainly through capital investments, which laid the foundation for commodity export. The extreme pauperization of the masses transformed highly populated colonies like Ireland, India and, albeit partially, China into a reserve of labour power, allowing capitalists to organize large-scale migration to other British colonies, which, since the abolition of slavery, were in dire need of workers. Thanks to the development of the means of transport, moreover, European emigration also grew considerably; and British colonization spread to Australia and South Africa. In 1855 the British parliament permitted the formation of railway corporations giving free rein to the process of capital centralization. (PRADELLA, 2015, p. 92)

Períodos de crise se relacionaram, ao longo da história do modo de produção capitalista, com distintas formas de exportação de capital (BINA; YAGHMAIAN, 1991). Apesar desse movimento estar contido na própria lógica da acumulação (GIUSSANI, 1996; CHATTOPADHYAY, 2005) - não sendo restrito aos momentos de valorização imperfeita - tende a acelerar-se nessas situações. Para Grossman (1992), isso se dá pelas pressões que a formação de capital excedente exerce para a expansão internacional. Segundo o autor, esse fator tem um papel ainda mais central que a possibilidade de lucros maiores auferidos nas operações externas. Apesar de diferenciais de rentabilidade atraírem investimentos nessa esfera, seus momentos mais agudos de expansão refletem as restrições existentes na acumulação interna, e a necessidade de novos mercados para valorizar o capital em excesso. No entanto, é possível encontrar uma relação mútua entre esses dois elementos, em especial nos momentos em que os diferenciais de lucratividade passam a ser melhor explorados. O funcionamento da concorrência real (SHAIKH, 2016) está na base dessa relação.

O ponto de partida são as distintas formas concretas de existência do capital e o modo como participam do processo concorrencial. Enquanto imobilizado em determinado local, esse não possui as mesmas possibilidades de deslocamento que o como dinheiro ou mesmo mercadoria. Para uma empresa migrar de uma região a outra, sem sofrer perdas, é necessário que o valor de seu capital fixo seja transferido para as mercadorias e posteriormente realizado, e só então possa ser exportado. Ao menos

temporariamente, capitais de um mesmo setor, com diferentes lucratividades, devem coexistir em vários locais. A tendência, porém, é que empresas sujeitas a uma rentabilidade menor apresentem uma taxa de reinvestimento baixa ou mesmo nula, acumulando capital excedente apto a ser exportado. Nesse sentido, tanto o excedente de capital impulsiona os fluxos internacionais, quanto as diferenças de rentabilidade promovem a formação de capital excedente nas regiões de menores taxas de lucro.

Antes de apresentar algumas evidências e formas desse movimento no estágio atual do modo de produção capitalista, é importante discutir seu efeito transformador na economia global. Segundo Marx, o desenvolvimento do circuito do capital significa, conjuntamente, uma transformação nas relações sociais de produção, as quais se conformam à sua necessidade de valorização. O mesmo ocorre quando a ação do capital na esfera internacional se aprofunda e passa a englobar uma quantidade maior de países. Dessa forma, esse movimento deve ser considerado não apenas dentro de seus aspectos quantitativos, mas também qualitativos, na medida em que opera uma generalização dessas relações sociais de produção.

O processo de expansão internacional assume diferentes formas, e pode ocorrer com o capital-mercadoria, o capital-produtivo e o capital-dinheiro. Cada uma dessas impacta de modo particular a taxa de lucro e desencadeia mudanças específicas nas regiões de destino e na economia mundial como um todo (ASTARITA, 2004). Como capital-mercadoria, por exemplo, o intercâmbio externo possibilita o barateamento dos meios de produção, em especial matérias-primas, e dos meios de consumo. Como capital-dinheiro, e particularmente como capital portador de juros, promove a apropriação de parte da mais-valia ou das rendas e riqueza geradas ou acumuladas em outras regiões. As transações decorrentes dessas formas, no entanto, têm uma capacidade limitada de transformação, podendo ser mantidas mesmo entre sociedades com distintas relações de produção.

A internacionalização do capital apenas se completa, assim, quando engloba conjuntamente o capital-produtivo, o qual possibilita a geração de mais-valia em escala global (BINA; YAGHMAIAN, 1991). Segundo Bina e Yaghmaian (1991), a expansão mais intensa do capital nessa forma, no pós-II Guerra mundial, promoveu o que

chamam da fase moderna da acumulação primitiva³³. Esse processo teve como resultado a generalização, em escala global, das relações capitalistas de produção, levando ao desenvolvimento mais acabado do mercado mundial³⁴. Essa interpretação adiciona um significado qualitativo para a questão do capital global. Para Bina e Yaghmaian (1991, p. 111) “Global capital is not the algebraic summation of the existing national capitals, constantly moving across the globe from one country to another, but rather an organic supranational social relation of production”.

A generalização das relações sociais de produção capitalistas mantém uma relação de duplicidade com o desenvolvimento do mercado mundial. Ao mesmo tempo em que resulta do processo histórico do movimento do capital para esfera internacional, torna-se a base para sua expansão e valorização nas diferentes formas assumidas. Nesse sentido, para Marx (2011, p 170), o “mercado mundial [...] constitui ao mesmo tempo o pressuposto e o portador da totalidade [da produção capitalista]”. Conforme se completa o funcionamento do circuito do capital-industrial nessa esfera ampliada, a criação de mais-valia torna-se o principal meio para sua valorização. Subordina, assim, a totalidade da produção para dentro de sua lógica. Segundo Astarita (2009, p. 95):

Hay que destacar que no se trata solo de la extensión geográfica del capitalismo sino también de la organización en profundidad de las relaciones de producción capitalistas. En las regiones en las que ya existía el capitalismo, más sectores y ramas de la producción se han sometido a la ley del valor. Las privatizaciones de empresas públicas, que se han multiplicado en los últimos años son representativas de esta tendencia. También las aperturas comerciales, en tanto implican un aumento de la presión competitiva y de la constricción que ejerce la ley del valor sobre los mercados nacionales, incluida la fuerza de trabajo. Como consecuencia amplias masas de la población se han proletarizado y han sido subsumidas ‘realmente’ al capital. Esto significa que pasa a predominar la extracción de plusvalía relativa y que las formas de trabajo bajo el mando del capital. Lo que implica la total subordinación de la estructura social existente a las relaciones sociales del capital.

³³ “The second phase in the development of world economy is the unfolding of the advanced stage of primitive accumulation upon which the colonial and/or semicolonial states were integrated into the contemporary transnational economy. Here, with the internationalization of productive capital, all the circuits of social capital become transnationalised. The import-substitution and export-led industrialization programmes belong to this historical phase” (BINA; YAGHMAIAN, 1991, p. 118).

³⁴ Tal afirmação pode, num primeiro momento, parecer um exagero. No entanto, se considerarmos que “a inícios de la década de 1970 en extensas zonas del planeta – Este de Europa, URSS, China, Corea del Norte, Vietnam del Norte, Cuba – la propiedad privada del capital estaba vedada [y] en amplias regiones de África, Asia y América Latina predominaban modos de producción precapitalistas” (ASTARITA, 2009, p. 94), entendemos que se justifica a proposição de a tendência à formação do mercado mundial ter se realizado completamente apenas, pelo menos, dentro das últimas quatro décadas.

Para Grossman (1992), essa ação transformadora do capital na esfera internacional expande as possibilidades para sua acumulação. Tal interpretação vai na direção contrária à de Rosa Luxemburgo, a qual percebia a importância das regiões nas quais as relações capitalistas de produção não eram desenvolvidas, para absorver a superprodução dos países avançados. Segundo o autor, o aprofundamento do capitalismo nos países atrasados, especialmente com sua industrialização, os torna capazes de receber uma magnitude maior do capital excedente, gerado nas economias avançadas. Esse movimento tem um efeito duplo, na medida em que também generaliza as contradições existentes no processo de acumulação. A formação de valores ociosos torna-se característica também nas regiões até então receptoras, e seus capitais passam a buscar melhores oportunidades de valorização na esfera internacional. Esse processo se traduz no aumento da concorrência e da violência e abrangência das crises (GROSSMAN, 1992).

Como argumentado acima, o impulso para o capital se tornar global é contínuo, e está contido na própria essência de acumulação e valorização, dentro da dinâmica da concorrência. No entanto, esse processo assume formas históricas específicas e por ora se acelera ou se retrai. Esses movimentos se relacionam diretamente com o comportamento da taxa de lucro, tanto em seus movimentos cíclicos quanto em sua tendência. Apesar de se focar principalmente na exportação do capital-mercadoria, Grossman (1992) ressalta que em períodos de acumulação acelerada a indústria opera principalmente em função do mercado nacional. No entanto, conforme a queda na taxa de lucro passa a se refletir em magnitudes de capital ocioso, em especial capital-mercadoria e capital-dinheiro, as pressões para expansão se voltam à esfera internacional. Segundo o autor:

While commodity exports are not confined to periods of crisis or depression it is a fact that in boom periods, when the level of domestic prices is high and shows an upward trend, accumulation in individual spheres of industry creates a market for industry, and industry works mainly for the national market. Foreign trade gains importance in periods of internal saturation, when valorization disappears due to overaccumulation and there is a declining demand for investment goods. The drive to export in a period of depression acts as a valve for overproduction on the domestic market. In Germany after the boom year of 1927 there was a tapering off early in 1928. Although a depression has still to come there was, in the first month of 1928, a retreat in domestic demand practically all along the line. At the same time however, exports provided a compensation. From January to April 1928 exports were around 18.5 per cent higher than in the corresponding part of the previous year. Thus here we have a means of partially offsetting a crisis of valorization in the domestic economy. (GROSSMAN, 1992, p. 173)

O movimento do capital para a esfera internacional parece, assim, manter uma vinculação estreita com o nível da acumulação interna. Algumas evidências dessa relação podem ser apreendidas no movimento contrário entre os fluxos de investimento direto externo e o desempenho econômico de diferentes regiões. Para os EUA, por exemplo, enquanto sua taxa média de crescimento real do PIB entre 1948 e 1979 foi de aproximadamente 3,9% ao ano, seu investimento direto externo (IDE), no mesmo período, foi cerca de 2,8% do investimento fixo doméstico (não residencial). De 1980 até 2016, no entanto, enquanto o PIB apresentou um crescimento anual médio de apenas 2,6%, seu IDE em relação ao investimento doméstico subiu em média para quase 6,9% ao ano (FRED; BEA). Apesar dos dados para o total das nações desenvolvidas estarem disponíveis apenas a partir de 1970 (UNCTAD, 2017), a mesma relação pode ser observada. O crescimento anual médio do PIB desse grupo de países nas décadas de 1970, 1980, 1990, 2000 e 2010 foi de, respectivamente, 3,6%, 2,9%, 2,5%, 1,6% e 1,7%. A relação entre a saída de IDE e a formação bruta de capital fixo no mesmo período foi de 2,5%, 3%, 6,9%, 12% e 10,8%.

A queda na acumulação interna parece, assim, levar a uma substituição pela acumulação externa. No entanto, essa troca não é imediata e encontra entraves para seu prosseguimento. O capital detém uma existência concreta, a qual se relaciona tanto com a sua forma quanto com os setores específicos nos quais realiza seu circuito. Em cada um necessita de estruturas específicas para sua valorização, as quais não estão distribuídas uniformemente ao longo dos países que participam do processo global de valorização. Essas diferenças determinam a direção, quantidade e tipo de capital que pode ser absorvido nas diferentes regiões, impondo um caráter desigual para esse movimento.

A dinâmica da exportação de capital e sua absorção nos locais e setores de destino depende, portanto, não apenas da relação com o valor, mas também da forma concreta dos valores-de-uso³⁵. Segundo Marx (1986, p. 188) “[a] massa de trabalho que o capital pode comandar depende não de seu valor, mas da massa das matérias-primas e auxiliares, da maquinaria e dos elementos do capital fixo, dos meios de subsistência dos quais ele é composto, qualquer que seja seu valor”. A capacidade de determinado setor

³⁵ Segundo Grossman (1992, p. 147): “It is thus completely inadequate to examine the process of reproduction purely from the side of value. We can see what an important role use value plays in this process. Marx himself always tackled the capitalist mechanism from both sides – value as well as use value.”

ou país de receber o capital excedente não se limita, assim, apenas à relação entre as taxas de lucro internacionais, mas também com a forma concreta do capital a ser exportado e aquele existente no país alvo.

A vigência de taxas de lucros maiores em determinado local não significa que qualquer capital, independentemente do setor de aplicação, será capaz de obter tal retorno. Ao mesmo tempo, as diferenças no nível alcançado pelas forças produtivas e a extensão das relações capitalistas de produção são determinantes para a magnitude passível de ser absorvida. A própria criação de novos setores está conectada com as especificidades e o desenvolvimento existente em cada região. O movimento de exportação do capital ocorre, assim, dentro de certos limites, os quais são incompreensíveis quando se mantém a análise apenas sob a ótica do valor.

Essa questão se revela mais claramente quando se comparam os retornos sobre o investimento direto externo e a magnitude de capital investida nas diferentes regiões. Analisando esse movimento para os EUA, percebe-se que os investimentos externos mais rentáveis em praticamente todos os períodos foram aqueles localizados em países da África e Oriente Médio. Locais em geral com baixo desenvolvimento de suas forças produtivas. No entanto, essas regiões também foram aquelas com a menor magnitude de capital investido, assim como apresentaram uma taxa baixa de reinversão dos lucros ali obtidos (ver tabela 1). No período analisado, essas regiões chegaram a perder participação no estoque total de IDE dos EUA.

Uma explicação possível para tal movimento é a baixa capacidade de absorção existente nesses locais, em grande medida ligada a problemas estruturais (qualificação da força de trabalho, infraestrutura, etc.). Um outro fator é que em grande parte desses países as atividades mais lucrativas estão nos setores de extração mineral ou agricultura. A capacidade de absorver capital nesses é determinada pela necessidade de áreas específicas e limitadas para seu desenvolvimento. Na medida em que outros setores além desses não encontram a mesma capacidade de valorização, a existência de taxas gerais de lucro maiores não se traduz em um aumento proporcional do capital que se direciona para tais regiões.

Tabela 1: Estoque de IDE, retorno sobre IDE e lucros reinvestidos por região – EUA (média dos períodos)

	1982-1989			1990-1999		
	Estoque IDE (% total)	Retorno sobre IDE	Lucros Reinvestidos	Estoque IDE (% total)	Retorno sobre IDE	Lucros Reinvestidos
Canadá	19,6%	10,4%	45,6%	12,3%	8,1%	39,2%
Europa	46,1%	13,5%	37,7%	49,9%	10,9%	49,9%
América Latina	14,1%	11%	76,7%	18,8%	11,8%	51,8%
África	2,2%	15,5%	-28,2%	1,0%	21,5%	-7,7%
Oriente Médio	1,6%	17,5%	-19,0%	1,0%	16,7%	44,0%
Ásia e Pacífico	14,6%	15,9%	30,0%	16,4%	12,8%	38,5%
	2000-2009			2009-2016		
	Estoque IDE (% total)	Retorno sobre IDE	Lucros Reinvestidos	Estoque IDE (% total)	Retorno sobre IDE	Lucros Reinvestidos
Canadá	9,4%	9,4%	55,8%	7,6%	8,0%	72,3%
Europa	54,8%	9,5%	50,3%	56,6%	8,9%	67,9%
América Latina	18,1%	10,2%	44,5%	18,1%	10,1%	69,3%
África	1,1%	17,9%	46,4%	1,3%	9,4%	-154,3%
Oriente Médio	0,9%	20,2%	46,0%	0,9%	29,0%	24,6%
Ásia e Pacífico	15,8%	12,8%	54,0%	15,4%	10,7%	58,9%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA

Nota: Estoque IDE em cada região como porcentagem do total do estoque de IDE; Retorno sobre IDE = Receita de IDE recebidas/ Valor do estoque de IDE; Lucros reinvestidos como porcentagem das Receitas de IDE recebidas de cada região

As decisões de exportar capital se baseiam, assim, na identificação dos setores e locais aptos a valorizar esse capital. Dentro de tais condições, seu efeito para as distintas regiões receptoras pode ser tanto de transformação das estruturas existentes e desenvolvimento de novas atividades, como um reforço daquelas já estabelecidas e destruição de setores menos consolidados (WEEKS, 2001). O aumento da concorrência desencadeado por esse movimento promove as diferentes vantagens competitivas que o capital pode aproveitar em cada local³⁶. No entanto, esse movimento pode significar uma regressão produtiva para inúmeras regiões incapazes de competir em certos setores.

De maneira conjunta, ao expandir sua esfera de atuação o capital no âmbito internacional impulsiona tanto os fatores que cooperam para sua valorização, quanto aqueles que atuam para crises e rupturas. Marx (1986, p. 180), referindo-se ao efeito do comércio internacional, o qual pode ser extrapolado para a exportação de capital como um todo, coloca que:

³⁶ Para um desenvolvimento da teoria das vantagens absolutas e sua contraposição em relação a teoria das vantagens comparativas ver Shaikh (1979), Schumacher (2012) e Milberg (1994).

A medida que o comércio exterior barateia em parte os elementos do capital constante, em parte os meios de subsistência necessários em que o capital variável se converte, ele atua de forma a fazer crescer a taxa de lucro, ao elevar a taxa de mais-valia e ao reduzir o valor do capital constante. Ele atua em geral nesse sentido ao permitir a ampliação da escala da produção. Assim ele acelera, por um lado, a acumulação, por outro, também o descenso do capital variável em relação ao capital constante, e com isso a queda da taxa de lucro. Da mesma maneira, a ampliação do comércio exterior, embora tenha sido na infância do modo de produção capitalista sua base, tornou-se, em seu progresso, pela necessidade intrínseca desse modo de produção, por sua necessidade de mercado sempre mais amplo, seu próprio produto. Aqui se manifesta novamente a mesma duplicidade do efeito.

O barateamento dos elementos do capital constante e do capital variável é uma das formas pela qual a expansão internacional do capital favorece a retomada da taxa de lucro. Seu efeito vai tanto na direção de diminuir relativamente a magnitude de capital a ser valorizado dentro de determinado território, quanto de aumentar a taxa de mais-valia. No entanto, é apenas com a exportação do capital produtivo que esses mecanismos podem ser completamente desenvolvidos, uma vez que não apenas as capacidades produtivas existentes são aproveitadas, mas novas capacidades podem ser criadas e exploradas. Esse movimento tem efeitos sobre a taxa de mais-valia tanto no país que exporta capital quanto naquele que o recebe. Em primeiro lugar, possibilita a redução dos salários pelo barateamento dos meios de subsistência. Em segundo, expande a produção de mais-valia nos países receptores. Em terceiro, leva ao aumento do exército industrial de reserva e da competição entre trabalhadores em nível global.

Conjuntamente, o menor desenvolvimento das forças produtivas em certas regiões e a conseqüente menor composição orgânica de seus capitais possibilita a existência de maiores taxas de lucro nessas regiões (MARX, 1986, p. 181). Dado que o capital produtivo exportado em geral detém vantagens competitivas em relação aos capitais nativos, quando compete no mercado local pode auferir lucros extraordinários devido a seus menores custos. Segundo Shaikh (1970), esse movimento é característico dos capitais que se direcionam para os setores exportadores dos países atrasados. Na relação entre regiões de diferentes graus de desenvolvimento as vantagens auferidas pelo capital externo também proporcionam a centralização dos capitais locais.

Outra maneira como a exportação de capital se contrapõe à tendência de queda na taxa de lucro se dá pela diferença entre produção e apropriação da mais-valia (SMITH, 2010). Esse processo se relaciona de maneira mais estreita com o movimento do capital-mercadoria, e assume as formas de terceirização e subcontratação (*outsourcing*). Como exposto acima, no desenvolvimento do capital-industrial algumas

das funções presentes em seu circuito se autonomizam na forma de capital-comercial. A existência desse circuito – autônomo, porém subordinado - opera uma mudança na distribuição do valor gerado. Não apenas o lucro auferido pelo capital-comercial tem sua origem a mais-valia produzida no circuito do capital-industrial, como os salários de seus trabalhadores improdutivos. Essa subordinação deve ser entendida, no entanto, não como uma relação hierárquica entre as empresas de cada circuito, mas apenas como a expressão de que a valorização de uma forma de capital depende do valor produzido por outra. Assim, o desenvolvimento de algumas frações do capital-comercial e a centralização desse, originando grandes conglomerados comerciais, possibilita seu domínio sobre uma variedade de empresas industriais.

A expansão dos processos de *outsourcing*, praticados por essas corporações no mercado mundial, tem possibilitado a apropriação de grande parte da mais-valia gerada em outros locais, pelo capital-comercial estrangeiro (NORFIELD, 2016). A realização dessa massa de valor excedente no país em que ocorre o consumo final colabora para a expansão de sua taxa de lucro de duas formas principais. De maneira mais direta, pelo aumento da massa de mais-valia disponível para ser apropriada internamente. Indiretamente, pois possibilita a redução na magnitude do capital a ser valorizado. Segundo Norfield (2016, p. 94):

A second factor has arguably been more important, but does not directly appear in any US data and is far less remarked upon for its impact on profits: the low-cost products available to US capital through trading relationships with low-wage countries, particularly China. US data do show the profits from foreign investment, but there is no accounting for how the low cost of imported cheap labour products boosted the recorded profits of US corporations. If the goods are supplied cheaply, that is judged to be what they are worth, and the huge profit margins made on the sale of these goods to final consumers are then supposedly due to ‘value added’ in the US after they are unloaded at the port. The domestic profits of US companies (such as Wal-Mart and Apple) appear to come from their domestic operations, but in reality part will depend upon these products of foreign, super-exploited labour. This would help explain the paradox that while US domestic corporate profits might look high, domestic US investment remains weak.

O aumento da massa de mais-valia disponível por meio dessas relações impacta positivamente a taxa de lucro. Seu efeito é ainda maior pois certas características do capital-comercial permitem uma redução no valor total aplicado. Em primeiro lugar, pois seu circuito apresenta uma rotatividade mais acelerada, ou seja, um tempo menor entre a compra e a venda, sendo necessário menos capital-dinheiro adiantado (MARX, 1986, p.210). Em segundo lugar, pois opera através do crédito-comercial, o que possibilita que o pagamento da mercadoria comprada seja realizado não com capital

adiantado, mas com o resultado da venda final. Sempre que essa se realize antes do vencimento do prazo de pagamento, a magnitude de capital necessário diminui, influenciando positivamente sobre a taxa de lucro. Esses processos de *outsourcing* têm caracterizado grande parte das relações comerciais entre países, especialmente entre aqueles de diferentes níveis de desenvolvimento (MILBERG; WINKLER, 2013). Se por um lado isso se reflete em crescentes déficits em conta corrente nos países mais avançados, por outro colabora para a valorização interna de seus capitais.

No entanto, o efeito positivo da exportação de capital sobre a taxa de lucro não ocorre apenas quando esse se dá entre regiões de diferentes níveis de desenvolvimento. Segundo dados da UNCTAD, entre 1970 e 2016 a entrada de investimento direto nos países desenvolvidos foi maior que nos países atrasados em todo o período, excetuando o ano de 2014. Esse fato impõe desafios na compreensão desse movimento, porém três causas podem ser apresentadas. Em primeiro lugar, devido à maior capacidade de absorção de capital nessas regiões, dado seu grau elevado de desenvolvimento econômico. Em segundo lugar, pela existência de setores mais dinâmicos nesses países, os quais têm uma capacidade maior de se desviar das taxas de lucro média e atrair capitais. Em terceiro, pelo peso da centralização de capital nesse tipo de fluxo de investimento. Cada uma dessas causas tem um impacto distinto sobre a taxa de lucro.

A maior capacidade de absorção existentes nos países avançados possibilita que uma magnitude maior de dinheiro ocioso entre em algum circuito do capital, e assim contribua para a produção e/ou apropriação de valor. O desenvolvimento tecnológico, o qual se relaciona com a capacidade de redução de custos e realização de lucros extraordinários, promove a absorção de capital e sua valorização em taxas de lucros maiores que a média, ainda que temporariamente.

O processo de centralização de capital, por sua vez, pode influir positivamente sobre a taxa de lucro, porém de uma maneira contraditória. Em períodos em que a acumulação é baixa e o capital-produtivo encontra-se ocioso a tendência é que ocorra sua desvalorização. A compra de ativos desvalorizados significa uma queima de capital e, portanto, a diminuição da massa a ser valorizada, tendo um efeito positivo sobre a taxa de lucro (MOSELEY, 2003, in Saad-Filho 2002). Nesse sentido, a expansão dos fluxos internacionais de investimento pode revelar não um processo de acumulação acelerado, mas, pelo contrário, um baixo dinamismo econômico.

A exportação de capital atua, assim, promovendo todos aqueles fatores contrariantes da taxa de lucro. Permite a elevação do grau de exploração da força de trabalho, tanto nacional quanto internacional. Transfere capitais e setores para locais de mão-de-obra mais barata, promovendo uma redefinição do valor da força de trabalho dentro desses setores. Cria nesse movimento uma superpopulação relativa, e amplia o nível da concorrência entre trabalhadores. Conjuntamente, barateia os elementos do capital constante, inicialmente das matérias-primas, e crescentemente dos meios de produção mais sofisticados, como máquinas e equipamentos.

A ação desses elementos não leva, porém, à anulação da lei da queda tendencial da taxa de lucro, apenas “debilita seu efeito” (MARX, 1986, p. 182). Apesar de retardar a emergência de crises, seus limites se revelam nas próprias contradições que esses elementos inauguram em seu desenvolvimento.

2.2.2 Limites dos fatores contrariantes e suas formas aparentes

A existência de fatores contrariantes ao movimento de queda da taxa de lucro faz com que esse não se realize de maneira absoluta, mas apenas como tendência geral. Dessa maneira, seus efeitos não ficam evidentes na forma de uma diminuição constante no nível da acumulação. Isso não significa, porém, que os elementos que pressionam para sua queda deixem de operar em certos períodos. As causas que competem para o movimento declinante da lucratividade estão contidas no próprio processo de valorização e acumulação, sem os quais o capital deixa de ser capital.

No entanto é possível, e empiricamente constatável, que uma taxa de lucro em queda conviva, mesmo que momentaneamente, com níveis de investimento altos ou mesmo crescentes. A razão principal desse movimento é a relação inversa, durante a fase de crescimento, entre a taxa de lucro e a massa de lucro. Segundo Grossman (1992, p. 76):

This fall in the rate of profit at the stage of overaccumulation is different from the fall at early stages, of the accumulation of capital. A falling rate of profit is a permanent symptom of the progress of accumulation through all its stages, but at the initial stages of accumulation it goes together with an expanding mass of profits and expanded capitalist consumption. Beyond certain limits however, the falling rate of profit is accompanied by a fall in the surplus value earmarked for capitalist consumption and soon afterwards of the portions of surplus value destined for accumulation. ‘The fall in the rate of profit would then be accompanied by an absolute decrease in the mass

of profit... And the reduced mass of profit would have to be calculated on an increase total capital'. (Grifo nosso).

O ciclo de acumulação pode, assim, ser dividido em duas fases. A primeira, quando apesar de uma taxa de lucro declinante, sua massa aumenta e com isso cresce a parcela destinada ao investimento e ao consumo capitalista. A segunda, quando a expansão da massa de lucro perde potência e começa a afetar o nível da acumulação, sendo a crise marcada pelo momento em que essa massa não aumenta ou mesmo diminui. Essa fase é caracterizada pela superacumulação/superprodução de capital³⁷.

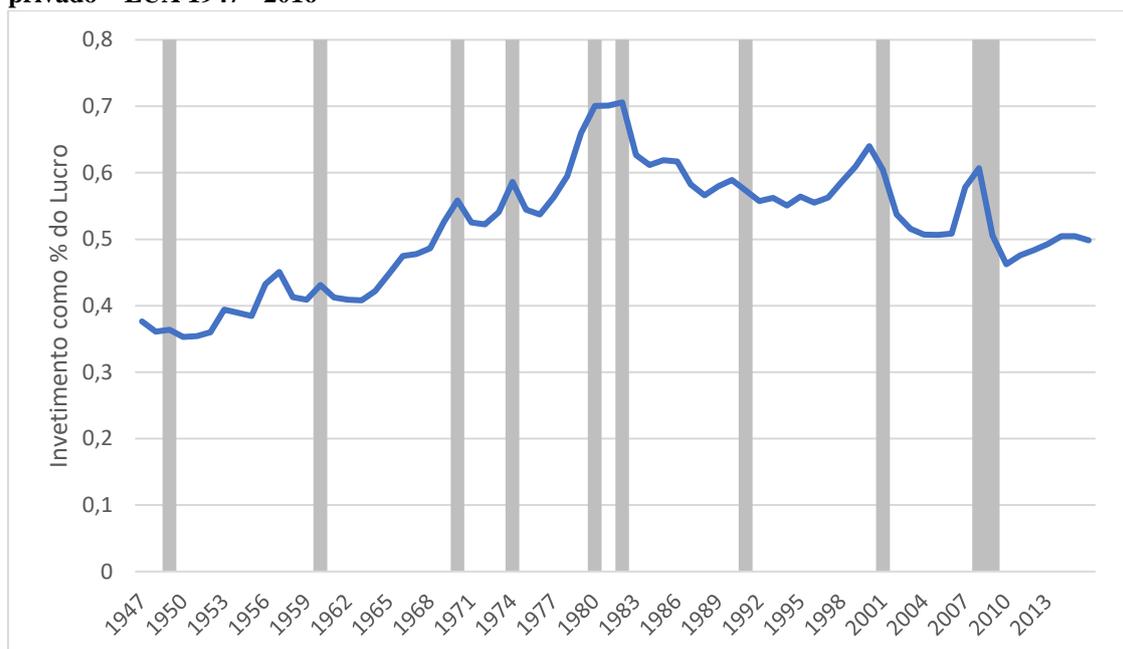
A magnitude do lucro é uma função positiva do capital empregado e da lucratividade³⁸ (MARX, 1986, p. 185). Nas fases expansivas a participação do investimento no lucro total tende a ser crescente, o oposto ocorrendo em períodos de crise. Esse movimento ocorre, pois, conforme a taxa de lucro se retrai o aumento em sua massa é puxado pelo ritmo acelerado da acumulação. Em períodos de crise, por sua vez, em que as contra tendências atuam com uma intensidade maior no sentido de reestabelecer a lucratividade, a massa de lucro tende a crescer em um ritmo mais acelerado que o investimento, até o ponto em que a acumulação é retomada.

Essa relação entre o movimento do investimento e do lucro total é bastante evidente para a economia dos EUA em todo o pós-guerra (Gráfico 6). De 1947 até 1980 sua tendência foi de constante crescimento. Durante praticamente todo o período a acumulação de capital na forma de investimento foi mais acelerada que o crescimento da massa de lucro. Essa tendência foi revertida com a crise dos anos 1970 e 1980. Nesse período, o investimento cresceu de maneira mais lenta, freando o nível da acumulação de capital, e levando a uma retomada mais rápida da massa de lucro que do investimento. A partir da década de 1990 ocorreu uma certa estabilidade em tal relação, com elevação nos períodos que antecederam as crises de 2001 e 2008.

³⁷ De acordo com Grossman (1992, p. 135): "Overproduction does not mean that there is not enough purchasing power to buy up commodities, but that it does not pay to buy commodities for programmes of expansion because it is not profitable to extend the scale of production: 'In times of crises... the rate of profit, and with it the demand for industrial capital has to all extents and purposes. Due to lack of profitability, accumulation is interrupted and production is carried out on the existing scale. Prices are bound to fall. The fall in prices is only a consequence of stagnation not its cause'".

³⁸ A taxa de lucro (r) pode ser representada da seguinte forma: $r=P/D$, em que P é a massa de lucro e D o capital adiantado. Reescrevendo essa fórmula em função da massa de lucro têm-se que: $P=r.D$.

Gráfico 6: Relação entre investimento privado não residencial e lucro operacional líquido do setor privado – EUA 1947 - 2016



Fonte: Bureau of economic analysis (BEA)

Nota: A taxa de lucro corresponde ao lucro operacional líquido dividido pelo estoque de capital fixo a custos correntes.

A retomada da acumulação, como resultado da ação mais aguda dos fatores contrariantes em períodos de crise, pode ocorrer, assim, mesmo que o nível da taxa de lucro não se recupere na mesma medida. Segundo Shaikh (1990, p. 350) “una expansión prolongada se produce precisamente cuando la rentabilidad ha sido restaurada hasta el punto donde la masa de ganancia comienza a crecer”. Nesse sentido, não é necessária uma recomposição completa da taxa de lucratividade para que a acumulação seja restabelecida, mas apenas na magnitude em que eleve a massa de lucro. No entanto, dado que essa massa também depende do nível da taxa de rentabilidade, em períodos em que seu patamar é baixo toda a dinâmica econômica torna-se mais instável (KLIMAN, 2011). Nesses momentos, a atuação das contra tendências torna-se central para a manutenção das fases de crescimento. Essas, no entanto, também apresentam limites internos.

O modo contraditório como os fatores contrariantes se desenvolvem pode ser observado quando se analisa a dinâmica econômica posterior à crise dos anos 1970/1980. Segundo Moseley (2002), a recuperação subsequente se baseou em três elementos principais. Em primeiro lugar, na desaceleração do crescimento dos salários e mesmo sua redução em alguns casos. Em segundo lugar, no aumento da intensidade do

trabalho. Em terceiro, no deslocamento da produção para áreas de menores salários³⁹. Todos esses elementos apresentam, por sua vez, limites para uma operação continuada.

Com relação ao valor da força de trabalho, esse é determinado pelo valor dos elementos necessários para a reprodução do trabalhador (MARX, 1996). Dois fatores principais operam para tal determinação. Em primeiro lugar, suas necessidades de subsistência, considerando também a qualificação necessária para a realização de sua atividade. Em segundo lugar, questões históricas e culturais que podem estabelecer um nível mais ou menos elevado de consumo e qualidade de vida. A queda no valor da força de trabalho pode, assim, ocorrer tanto pelo barateamento dos elementos de sua reprodução, quanto por uma reconfiguração de seu padrão de consumo. A primeira esbarra nos limites do aumento de produtividade nos setores de meios de subsistência e nas próprias necessidades mínimas de sobrevivência. A segunda depende da existência de mecanismos políticos e econômicos que permitam aos trabalhadores protegerem seu padrão de vida.

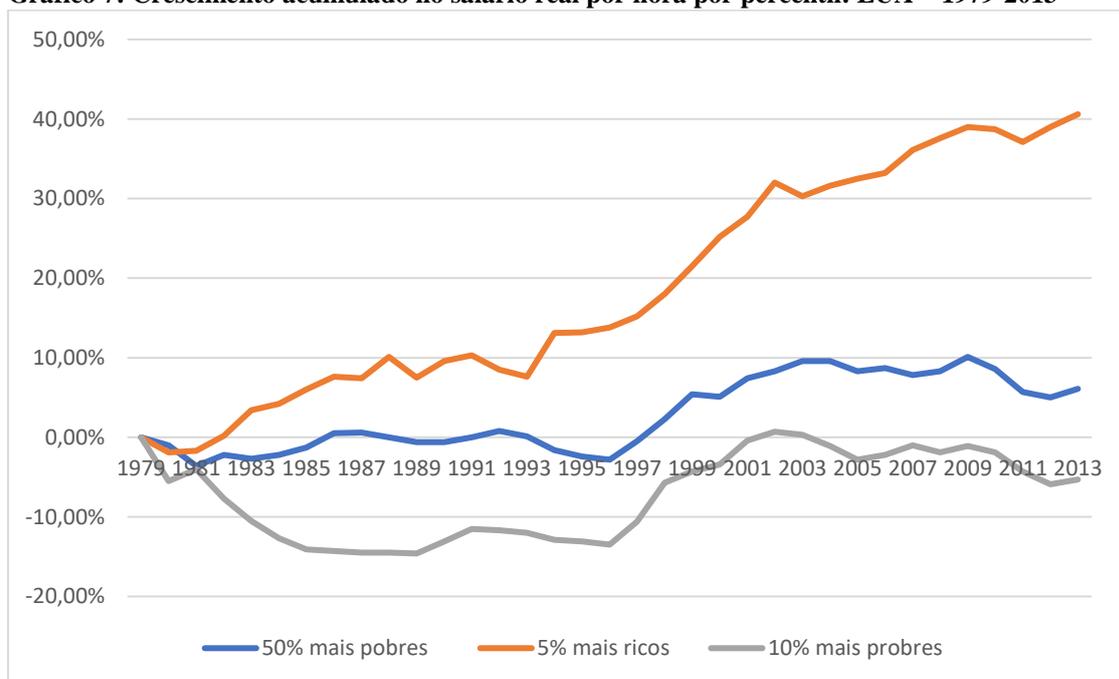
De maneira conjunta, o aumento da intensidade do trabalho é limitado pelos mesmos fatores que influem sobre a determinação de seu valor. A tecnologia, ao mesmo tempo em que colabora para um crescimento da produtividade, é a ferramenta principal na determinação do ritmo do trabalho. No entanto, seja a expansão na intensidade do trabalho dada pela diminuição de sua porosidade, seja pela extensão das horas trabalhadas, seu limite encontra barreiras físicas dadas. Por sua vez, fatores sociais e históricos também contribuem para certa adequação nas regras sobre a intensidade das atividades. A recuperação da taxa de lucro baseada na redução do valor da força de trabalho e no aumento de seu ritmo tende a acelerar o crescimento das desigualdades sociais, e nesse sentido pode acarretar distúrbios e pressões na sociedade.

Analisando-se o funcionamento desses mecanismos na economia do EUA a partir de 1979 percebe-se que seu efeito foi desigual entre os diferentes estratos de renda de sua população (Gráfico 7). Durante esse período, os 5% mais ricos tiveram um ganho acumulado de cerca de 41% em seus rendimentos reais por hora, os 50% mais pobres de 6%, enquanto os 10% da população com menores rendimentos sofreram uma redução em seus ganhos de cerca de 5%. O efeito da retomada da taxa de lucro através do

³⁹ Shaikh (2016) apresenta dois elementos adicionais para a retomada do crescimento econômico: a redução das taxas de juros e dos impostos sobre a produção. A análise desses últimos foge, no entanto, do escopo desse trabalho.

aumento da exploração pode, portanto, se refletir em um acirramento da luta de classes e embates que limitem esse processo. Conjuntamente, dado que tanto a maior intensidade do trabalho quanto a redução de seu valor se relacionam com o desenvolvimento tecnológico, podem fortalecer os elementos que atuam para a queda na lucratividade.

Gráfico 7: Crescimento acumulado no salário real por hora por percentil: EUA – 1979-2013



Fonte: Economic Policy Institute (2015) in <http://www.epi.org/publication/charting-wage-stagnation/> acesso 04/09/2017

A ação da exportação de capital sobre a restauração da taxa de lucro também apresenta limites internos. Esses surgem tanto das pressões por maiores salários devido ao aumento da demanda por trabalho, quanto dos próprios efeitos da superacumulação, dado o desenvolvimento mais acelerado das forças produtivas nos países receptores. Esses dois elementos funcionam em conjunto, uma vez que o aumento dos custos laborais tende a pressionar para a mudança técnica (MARQUETI, 2004), o que contribui para um aumento na composição orgânica do capital. Regiões que até então participavam do circuito global de valorização apenas absorvendo esses fluxos, passam a apresentar problemas internos de sobreacumulação. Dessa forma, a saída para o mercado externo se transforma uma necessidade também para seus capitais.

O processo de expansão internacional para novas áreas pode mitigar, num primeiro momento, a violência das crises e a destruição de capital. No entanto, seu

efeito não é duradouro, e uma nova crise suscitará a necessidade de expansões ainda mais aceleradas, ou uma queima mais violenta. Da mesma forma, a análise da internacionalização produtiva das últimas três décadas aponta para o fato de que esse é um processo bastante concentrado, o que indica que a capacidade de absorção de capital depende de fatores que não são gerais em todos os locais.

Nesse sentido, a exportação de capital colabora para o desenvolvimento desigual, uma vez que afasta de seu processo uma ampla variedade de países. Essa é uma dinâmica que se retroalimenta, na medida em que as regiões excluídas tornam-se cada vez menos capazes de absorver esses fluxos em sua forma concreta de existência. O próprio movimento do capital na esfera internacional apresenta, assim, um caráter contraditório, dado que ao mesmo tempo em que se expande, limita as capacidades qualitativas e quantitativas para sua absorção.

Esses efeitos já podem ser sentidos após mais ou menos três décadas de acelerada expansão internacional. A China, por exemplo, segunda maior receptora de investimento externo direto entre 1990 e 2016 (UNCTAD, 2017), sofreu um salto em seus salários reais. Enquanto o crescimento mundial dessa variável foi em média de 2,2% ao ano entre 2001 e 2015, na China foi de 10,7% no mesmo período (ILO, 2017). Por sua vez, ao passo que a participação desse país na absorção de IDE aumentou constantemente durante todo o período, na última década ele também se tornou um importante exportador de capital. Se em 1990 a China era responsável por apenas de 3,4% da saída total de IDE no mundo, em 2016 foi o segundo país que mais exportou capital nessa forma, sendo responsável por 12,6% do total mundial. Esse movimento veio de maneira simultânea ao surgimento de capacidade ociosa em sua economia, em especial na indústria pesada⁴⁰.

Outro fator que sinaliza para as dificuldades de se prosseguir com uma expansão acelerada na esfera internacional, capaz de elevar a rentabilidade média, é a questão da quantidade de regiões capazes de absorver esse capital. Nesse aspecto, importa ainda mais o investimento externo que se direciona para aumentar a capacidade produtiva, e assim a criação de valor, e menos aquele que se move em favor da centralização dos capitais existentes.

⁴⁰ Financial times: Chinese industry: Ambitions in excess in <https://www.ft.com/content/4d5528ec-d412-11e2-8639-00144feab7de> de acesso em: 05/09/2017

Em termos da concentração no investimento direto externo, os 10 países que mais tiverem entrada dessa forma de capital em 2016 foram responsáveis por aproximadamente 76% de todo recebimento de IDE nesse ano. Desses, quatro são classificados pela UNCTAD como países desenvolvidos (Estados Unidos, Reino Unido, Holanda e Austrália); quatro como países em desenvolvimento (China⁴¹, Singapura, Brasil e Índia); e dois podem ser caracterizados como paraísos fiscais (Ilhas Cayman e Ilhas Virgens Britânicas). Segundo dados de Calderón, Loyaza e Servén (2002), a entrada de IDE nos países avançados entre 1995 e 1999 foi majoritariamente na forma de fusões e aquisições, sendo cerca de 5 vezes maior que a entrada de investimento para expansão de capacidade produtiva. Nesse sentido, a alta concentração regional desses fluxos, aliado a certo domínio do processo de centralização sobre o processo de acumulação em seu movimento, apontam para os limites desse mecanismo como forma de expandir a taxa de lucro em nível global, a partir da expansão na criação de mais-valia.

A análise mais detalhada desse processo é central para compreender a dinâmica da acumulação nas últimas décadas. A forma como se deu esse movimento, assim como seus efeitos sobre a taxa de lucro, possibilita uma compreensão sobre a possibilidade de o capital seguir lançando mão desse mecanismo para um novo ciclo de expansão. Tal estudo será realizado no terceiro ensaio dessa tese.

2.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O modo de produção capitalista é caracterizado por uma dinâmica em que se sucedem períodos de expansão e crises. Apesar de aparecerem como opostos, ou seja, momentos de afirmação e negação da lógica auto expansiva do capital, compõem a unidade de seu movimento. Nas fases de acumulação acelerada são gestados os elementos que ocasionam as rupturas, da mesma forma em que nas crises originam-se as condições para as recuperações. Como elemento central na dinâmica desses ciclos encontra-se a taxa de lucro.

A centralidade dessa variável para o desempenho econômico está contida na própria lógica do capital. Uma vez que esse só existe como valor que se valoriza, a taxa

⁴¹ Incluídos os territórios de Taiwan e Hong Kong

de lucro é o que determina a extensão e a intensidade de sua expansão. No entanto, esse é um processo contraditório em si pela própria natureza do capital, isto é, por esse existir apenas dentro de uma relação social de produção baseada em sua oposição com o trabalho. Ao mesmo tempo, portanto, em que o capital depende da criação de valor para permanecer como tal, sua forma concreta de valorização nega, em seu movimento, o trabalho como a fonte do valor.

Esse processo contraditório está contido e é melhor representado quando se analisam as características e desdobramentos do circuito do capital-industrial. Em primeiro lugar, pois é nesse circuito em que a produção de mais-valia ocorre dentro da lógica de oposição com o trabalho. Em segundo lugar, pois seu movimento é a expressão do processo concorrencial e das disputas entre as unidades de capital que lhe dão origem. Em terceiro, pois é a partir dele que outros circuitos se originam, os quais também participam da dinâmica econômica. A forma como esses elementos se desenvolvem e interagem resulta na tendência declinante da taxa de lucro e no caráter cíclico da acumulação.

O ponto de partida para exposição dessa questão, no presente ensaio, foi a oposição entre capital e trabalho, característica fundante do modo de produção capitalista. Essa oposição constitui a base da necessidade de controle da produção e do uso intensivo da força de trabalho. Dado que esses são elementos determinantes para a valorização do capital, sua realização depende do desenvolvimento de formas de separação do trabalhador do comando sobre o processo produtivo. Essa separação assume, ao longo de seu desdobramento histórico, modos específicos de existência. A forma principal, no entanto, tem sido a aplicação da maquinaria e a racionalização das atividades por meio de controles técnicos e administrativos. Através desses, a oposição entre capital e trabalho se manifesta na forma da produção ditada pelo ritmo da máquina, com metas específicas para o trabalhador, e, em última instância, na substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto.

Nesse nível da análise, o capital-industrial foi considerado como um todo, dado que tal oposição existe igualmente para qualquer de suas partes constitutivas. Essa forma assumida pelo processo produtivo não impacta, porém, apenas sobre o controle do trabalho. O uso da maquinaria proporciona, conjuntamente, vantagens distintas para os capitais que a aplicam, determinando a capacidade e a extensão individual de sua valorização e acumulação. Por mais que o impulso para a mecanização esteja contido na

própria oposição entre capital e trabalho, a existência do primeiro como muitos capitais em competição generaliza esse impulso e o torna compulsório. Nesse sentido, o processo de substituição de trabalho vivo por trabalho morto na produção não está ligado apenas às necessidades de controle, mas à própria sobrevivência dos capitais enquanto unidades independentes

A concorrência entre os capitais individuais e a valorização baseada na oposição entre capital e trabalho determinam, assim, que sua dinâmica de reprodução seja caracterizada por um aumento da produtividade baseada no uso da tecnologia. Em termos do valor adiantado, isso significa um crescimento maior da parte constante do capital em relação a sua parte variável. Como resultado, a magnitude total a ser valorizada expande-se de modo mais acelerado que a massa de mais-valia necessária para tanto. Esse movimento se revela na queda da taxa de lucro e no surgimento periódico de crises.

Um terceiro desdobramento do circuito do capital industrial foi apresentado nesse ensaio, o qual se relaciona, ainda que indiretamente, com a tendência declinante da taxa de lucro. Esse diz respeito à autonomização de certas funções contidas nesse circuito, as quais assumem uma forma de existência independente, porém subordinada. O desenvolvimento do capital comercial, tanto de mercadorias quanto de dinheiro, e posteriormente do capital portador de juros, estabelecem uma relação ambígua com a dinâmica da lucratividade. Por um lado, como se especializam em certas funções podem atuar no sentido de diminuir a magnitude total do valor adiantado e assim ocasionar um aumento na rentabilidade. O capital portador de juros permite, por sua vez, uma expansão da produção para além dos limites alcançados pelo capital próprio. Para o capitalista particular, o uso de empréstimos faz com que a massa de lucro apropriada cresça mais rapidamente que o dispêndio de seus recursos individuais. Mesmo descontando o pagamento de juros, a taxa de lucro sobre seu capital pode aumentar por esse meio.

Por outro lado, como essas funções se estabelecem como circuitos autônomos, mas que não atuam diretamente para a produção de mais-valia, competem com as outras formas de capital na apropriação dessa. Sua existência autônoma também permite que se expandam para além dos requerimentos da produção. Dessa forma, podem pressionar para baixo a taxa de lucro e contribuir para a efetivação das crises.

Esse efeito é mais pronunciado quando se considera o capital portador de juros e sua relação com o sistema de crédito. Em primeiro lugar, pois o desenvolvimento desse circuito permite que todo dinheiro possa ser emprestado como capital, por mais que não seja empregado como tal. Em segundo, pois esse se torna um destino possível para o dinheiro ocioso que não encontra aplicação na produção. Em períodos em que a acumulação se retrai, massas de capital excedente tendem a migrar para esse circuito, o que se reflete em movimentos especulativos e formação de bolhas. Num primeiro momento, o próprio movimento de alta atrai novos investimentos nessa esfera, o que retarda a queima de capital e o conseqüente estouro das crises. No entanto, a desvinculação que proporciona entre a magnitude do capital a ser valorizado e mais-valia disponível tornam esses eventos ainda mais violentos.

Apesar desses elementos caracterizarem e serem originados do próprio circuito do capital-industrial, o movimento declinante da taxa de lucro não é absoluto. A sucessão de períodos de crescimento, declínio, crises e recuperação reflete a ação de fatores que atuam no sentido contrário daqueles acima expostos. O resultado principal desses vai no sentido de aumento na exploração da força de trabalho, diminuição na relação entre capital constante e variável e mesmo na destruição de capital em momentos de crises. Tanto os elementos que levam à queda na taxa de lucro, quanto aqueles que atuam na direção contrária convivem em todos os períodos do ciclo econômico. Dessa forma, a análise de cada fase específica deve observar o modo concreto com que se manifestam e a intensidade em que se relacionam.

Nas últimas décadas, uma das formas assumidas por esses fatores contrariantes foi a exportação de capital. Esse processo possibilitou tanto o aumento da exploração da força de trabalho e a redução do valor do capital constante, quanto serviu de destino para parcelas do valor que não encontravam oportunidades internas de aplicação. Seu movimento significou, também, importantes transformações nas regiões receptoras desses fluxos. Essas foram integradas ao circuito global de valorização e tiveram aprofundadas as relações capitalistas de produção internas.

Mesmo diante de tais processos a economia capitalista esbarrou em novos limites, expressos na grave crise do final dos anos 2000. Essa expôs que mesmo os fatores contrariantes ao declínio da taxa de lucro enfrentam barreiras e originam suas próprias contradições. No plano internacional, essa tem tomado a forma de um acirramento na disputa entre capitais pelas oportunidades de valorização no mercado

mundial, as quais podem escalar para tensionamentos nacionais. Na esfera interna, a forma assumida pela recuperação econômica desde a crise dos anos 1970/1980 também tem colocado em risco a manutenção do tecido social, mesmo nos países de capitalismo avançado. Esse processo é reflexo do crescimento lento dos salários, do aumento das desigualdades e das perdas nos padrões de vida. Reflexos da necessidade de aumento da exploração da força de trabalho para a manutenção da fase ascendente desse último período.

A análise concreta do ciclo inaugurado após a crise dos anos 1970/1980 é central para o entendimento do novo momento de turbulência, vigente desde 2008. As barreiras encontradas pelos fatores que contribuíram para a recuperação econômica no período expõem os limites de uma retomada nas mesmas bases que a anterior. Nos ensaios seguintes essas questões são abordadas, em especial sobre o comportamento da lucratividade e a importância da exportação de capital nas últimas décadas.

REFERÊNCIAS

- ASTARITA, Rolando. **Monopolio, Imperialismo e Intercambio Desigual**. Madrid: Maia, 2009.
- ASTARITA, Rolando. **Valor, Mercado mundial y globalización**. Buenos Aires: Ediciones Cooperativas, 2004.
- BEA. **Bureau of economic analysis**: interactive data. 2017, Disponível em: <<https://www.bea.gov/itable/>> Acesso: 16 dez. 2017
- BINA, Cyrus; YAGHMAIAN, Behzad. Post-war Global Accumulation and the Transnationalisation of Capital. **Capital & Class**, [s. l.], v. 15, n. 1, p. 107–130, 1991.
- BLOM, Philipp. **Os anos vertiginosos**: mudança e cultura no ocidente 1900-1914. Rio de Janeiro: Record, 2015.
- BOISARD, Pierre et al. Time and work: work intensity. Ireland: EUROFOUND, 2003.
- BRYER, Rob A. Accounting and control of the labour process. **Critical Perspectives on Accounting**, [s. l.], v. 17, n. 5, p. 551–598, 2006.
- CALDERON, Cesar; LOAYZA, Norman; SERVEN, Luis. Greenfield fdi vs. mergers and acquisitions : does the distinction matter ? **Central bank of Chile working papers**. Documentos de Trabajo. [S.l.] n. 173, 2002.
- CHATTOPADHYAY, Paresh. Marx on capital’s globalization: the dialectic of negativity. **Libcom.org**, [S.l.], 2005. Disponível em: <<https://libcom.org/library/capitals-globalization-dialectic-negativity-paresh-chattopadhyay>>. Acesso em: 19 dez. 2016.
- CIPOLLA, Francisco Paulo; PINTO, Geane Carolina Rodrigues. Crítica das teorias da financeirização. **Revista Sociedade Brasileira de Economia Política**, [s. l.], n. 27, p. 6–28, 2010.
- DHAWAN, Rajeev. Firm Size and Productivity Differential: Theory and Evidence from a Panel of US Firms. **Journal of Economics Behavior and Organization**, [s. l.], v. 44, p. 269–293, 2001.
- EDWARDS, Richard C. The social relations of production at the point of production. **Critical Sociology**, [s. l.], v. 8, n. 42403, p. 109–125, 1978.
- EPI. The productivity-pay gap. **Economic Policy Institute**. Disponível em: <<https://www.epi.org/productivity-pay-gap/>>. Acesso em: 01 mai. 2017.
- EPI. Wage stagnation in nine charts. **Economic Policy Institute**. Disponível em: <<https://www.epi.org/publication/charting-wage-stagnation/>>. Acesso em: 01 mai. 2017.
- FREEMAN, Alan. The profit rate in the presence of financial markets: A necessary correction. **Journal of Australian Political Economy**, [s. l.], v. 70, n. 70, p. 167–192, 2012.
- GERMER, Claus M. O SISTEMA DE CREDITO E O CAPITAL FICTÍCIO EM MARX. **Ensaio FEE**, [s. l.], v. 15, n. 1, p. 179–201, 1994.
- GEROSKI, P. 1990. “Modelling Persistent Profitability.” In D. Mueller ed., *The Dynamics of Company Profits*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

GRESPAN, Jorge Luís da Silva. **A dinâmica da crise**: Um estudo sobre o conceito de crise na crítica da economia política de Marx. 1994. 318 f. Tese (Doutorado) - Curso de Filosofia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1994.

GROSSMAN, Henryk. *The Law of Accumulation and the Breakdown of Capitalist System: Being also a theory of crises*. London: Pluto Press, 1992.

HOMER, Sidney; SYLLA, Richard Eugene. **A History of Interest Rates**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2005.

ILO. **International Labour Organization**. 2017. Disponível em: <http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/lang-en/index.htm>. Acesso em: 15 mai. 2017.

KLIMAN, Andrew. "The destruction of capital" and the current economic crisis New York, 2009.

KLIMAN, Andrew. **The Failure of Capitalist Production**: Underlying Causes of the great depression. London: Pluto Press, 2011.

LANDES, David S. **Prometeu desacorrentado**. São Paulo: Campus, 2005.

MADDISON, ANGUS. **The World Economy: A MILLENNIAL PERSPECTIVE**. Paris: OECD, 2001.

MAGNUS, George. **Give Karl Marx a Chance to Save the World Economy**. 2011. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/view/articles/2011-08-29/give-marx-a-chance-to-save-the-world-economy-commentary-by-george-magnus>>. Acesso em: 07 jul. 2017.

MALDONADO FILHO, Eduardo Augusto de Lima. Concorrência e diferenciais intersetoriais de rentabilidade: uma análise da indústria brasileira-1973/85. **Ensaio FEE**, [s. l.], v. 10, n. 2, p. 251-265, 1989. Disponível em: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewArticle/1378>. Acesso em: 30 mar. 2017

MARQUETTI, A. Do rising real wages increase the rate of labor-saving technical change?: some econometric evidence. **Metroeconomía**, Malden, v. 55, n. 4, p.432-441, out. 2004.

MARX, Karl. **Grundrisse**. São Paulo: Boitempo, 2011.

MARX, Karl. **O Capital livro II**. São Paulo: Abril, 1984.

MARX, Karl. **O Capital: Livro I Vol II**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MARX, Karl. **O Capital: Livro III Vol IV**. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

MARX, Karl. **Teorias da mais-valia**. São Paulo: DIFEL, 1980.

MEYER, Stephen. **The degradation of work revisited: workers and technology in the American auto industry, 1900-2000**. 2004. Disponível em: <http://www.autolife.umd.umich.edu/Labor/L_Overview/L_Overview1.htm>. Acesso em: 17 abr. 2017

MILBERG, William. Is Absolute Advantage Passé? Towards a Post-Keynesian/Marxian Theory of International Trade. In: A GLICK, Mark (Ed.).

Competition, Technology and Money: Classical and Post-Keynesian Perspectives. Aldershot: Edward Elgar, 1994. p. 219-236.

MILBERG, Willian; WINKLER, Deborah. **Outsourcing economics: Global value chains in capitalist development.** Cambridge: Cambridge University Press, 2013

MOSELEY, Fred. MARXIAN CRISIS THEORY AND THE POSTWAR U. S. ECONOMY. In: SAAD-FILHO, Alfredo (Ed.). **Anti-Capitalism: a marxist introduction.** London: Pluto Press, 2003.

NBER. US Business Cycle Expansions and Contractions. **National Bureau of Economic Research.** Disponível em: <http://www.nber.org/cycles.html>. Acesso em: 17 ago. 2017.

NORFIELD, T. Finance, the Rate of Profit and Imperialism. **Paper for MPE2 session, WAPE/AHE/IIPPE conference, Paris, 5-7 July. 2012.** Disponível em: <https://thenextrecession.files.wordpress.com/2014/11/norfield-tonyfinance_the_rate_of_profit_and_-imperialism.doc>Acesso em: 21 set. 2017.

NORFIELD, Tony. **The City.** New York: Verso, 2016.

POLANYI, Karl. **A grande transformação.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PRADELLA, Lucia. **Globalisation and the Critique of Political Economy: New insights from Marx's writings.** New York: Routledge, 2015.

ROBERTS, Michael. **The long depression.** Chicago: Haymarket Books, 2016.

SCHUMACHER, Reinhard. **Free Trade and Absolute and Comparative Advantage: A Critical Comparison of Two Major Theories of International Trade.** 2012. 116 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Universitätsverlag Potsdam, Potsdam, 2012.

SEKINE, Thomas T. **An Outline of the Dialectic of Capital.** London: MACMILLAN PRESS, 1997. a. v. 1.

SEKINE, Thomas T. **An Outline of the Dialectic of Capital.** London: MACMILLAN PRESS, 1997. b. v. 2.

SEMMLER, Willi. Competition, Monopoly, and Differentials of Profit Rates: Theoretical Considerations and Empirical Evidence. **Review of Radical Political Economics**, [s. l.], v. 15, n. 4, p. 92–99, 1983.

SHAIKH, Anwar. **Capitalism: Competition, Conflict, Crises.** New York: Oxford University Press, 2016.

SHAIKH, Anwar. FOREIGN TRADE AND THE LAW OF VALUE: PART II. **Science & Society**, [s. l.], v. 44, n. 1, p. 27–57, 1979.

SHAIKH, Anwar. Political economy and capitalism: notes on Dobb's theory of crisis. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 2, n. 2, p. 233–251, 1978. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cje/article/1672942/Political>>

SHAIKH, Anwar. **Valor, acumulacion y crisis: ensayos de economía política.** Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1990

SMITH, John. **Imperialism and the globalization of production.** 2010. 300 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Política, University Of Sheffield, Sheffield, 2010.

TSOULFIDIS, Lefteris; TSALIKI, Persefoni. Classical competition and regulating capital: theory and empirical evidence: **Munich Personal RePEc Archive Classical**. Munich, 2011.

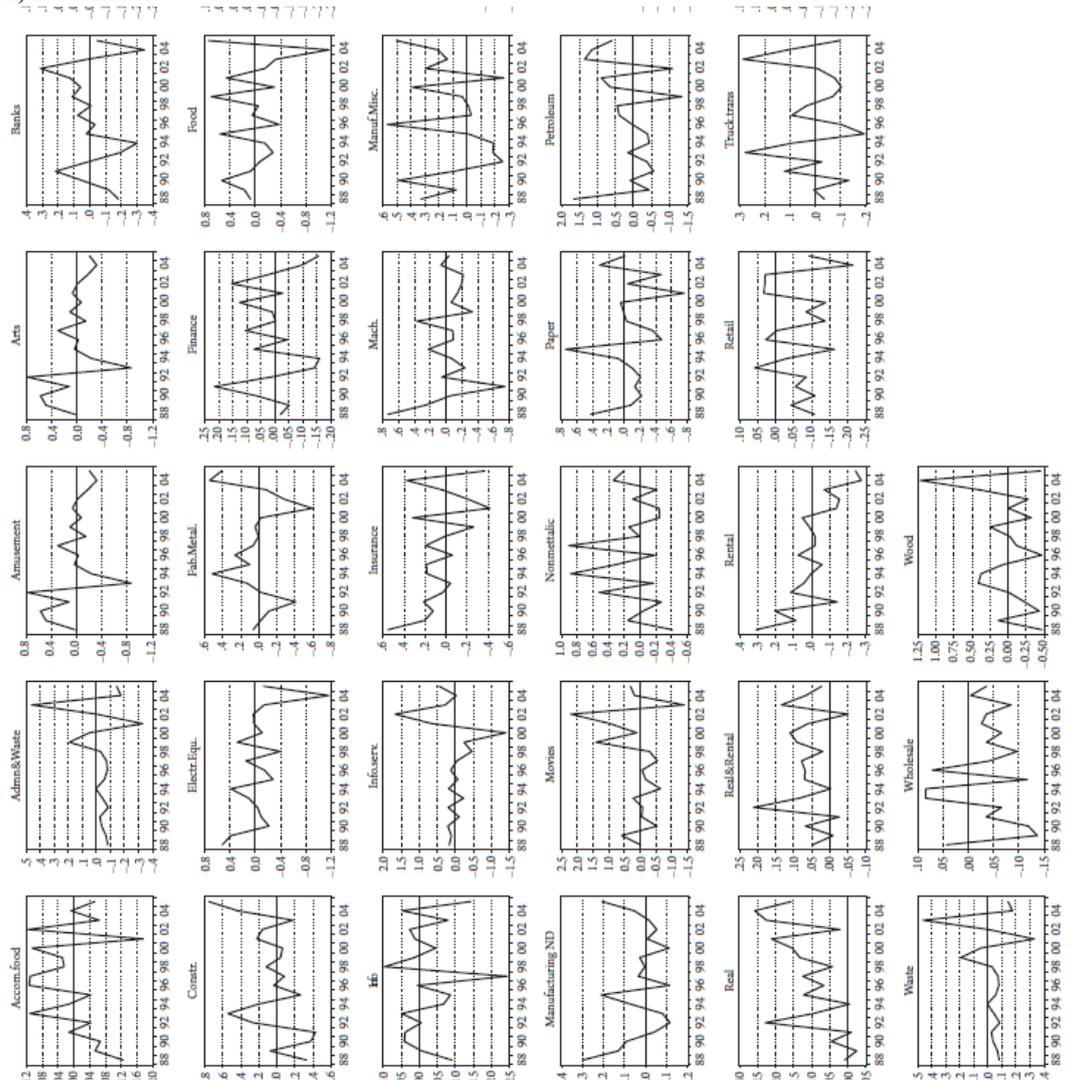
UNCTAD. **UNCTADstat**. 2017 Disponível em: <
http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en> Acesso em: 03 de mar. 2017

WEEKS, John. Expansion of capital and uneven development. **Science & society**, 2001. v. 65, n. 4.

ANEXO A – TAXAS DE LUCRO INCREMENTAIS

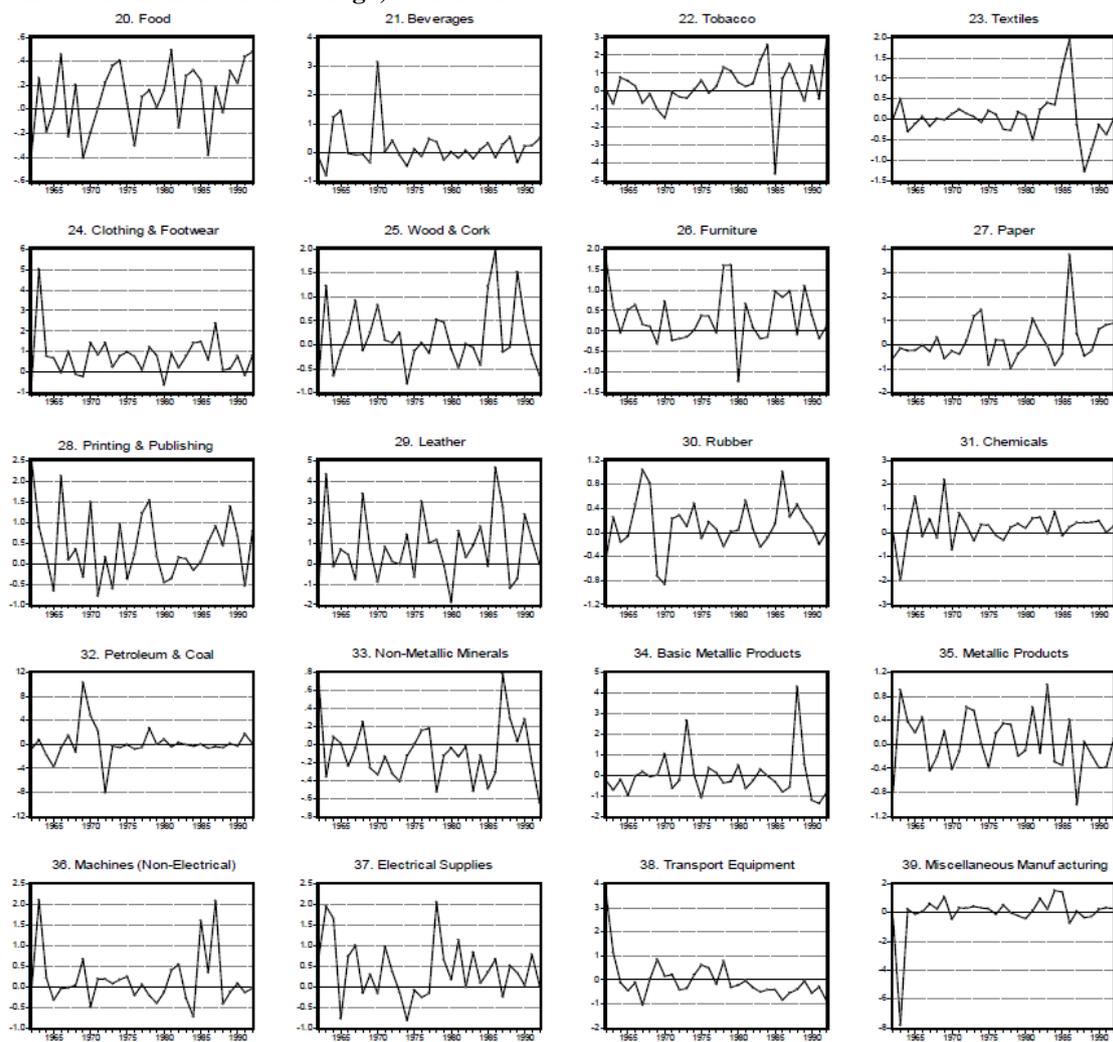
As figuras 1 e 2 apresentam empiricamente a tendência de equalização das taxas de lucro incrementais para uma série de setores nos EUA e na Grécia.

Figura 3: Desvios da taxa de lucro incremental em relação à taxa de lucro incremental média para a indústria dos EUA, 1988-2005



Fonte: SHAIKH, 2016, p. 309

Figura 4: Desvios da taxa de lucro incremental em relação à taxa de lucro incremental média para a indústria manufatureira Grega, 1962-1991

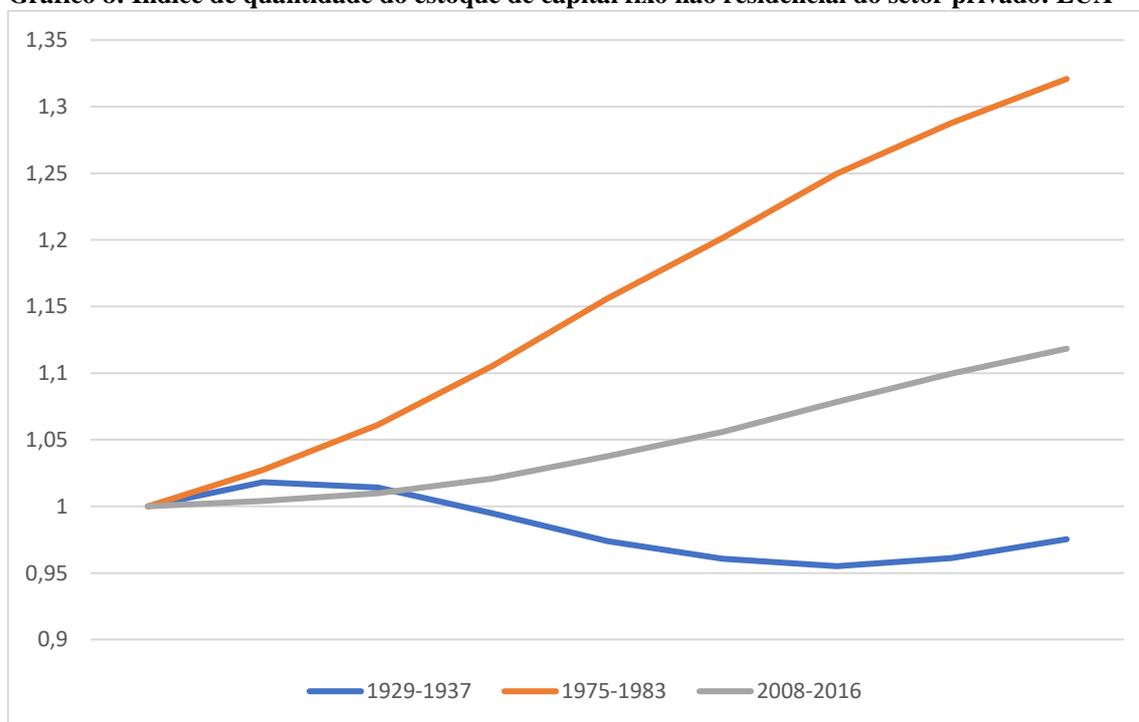


Fonte: TSOULFIDIS; TSALIKI, 2011, p. 35.

ANEXO B – VARIAÇÕES NOS ESTOQUES DE CAPITAL FIXO

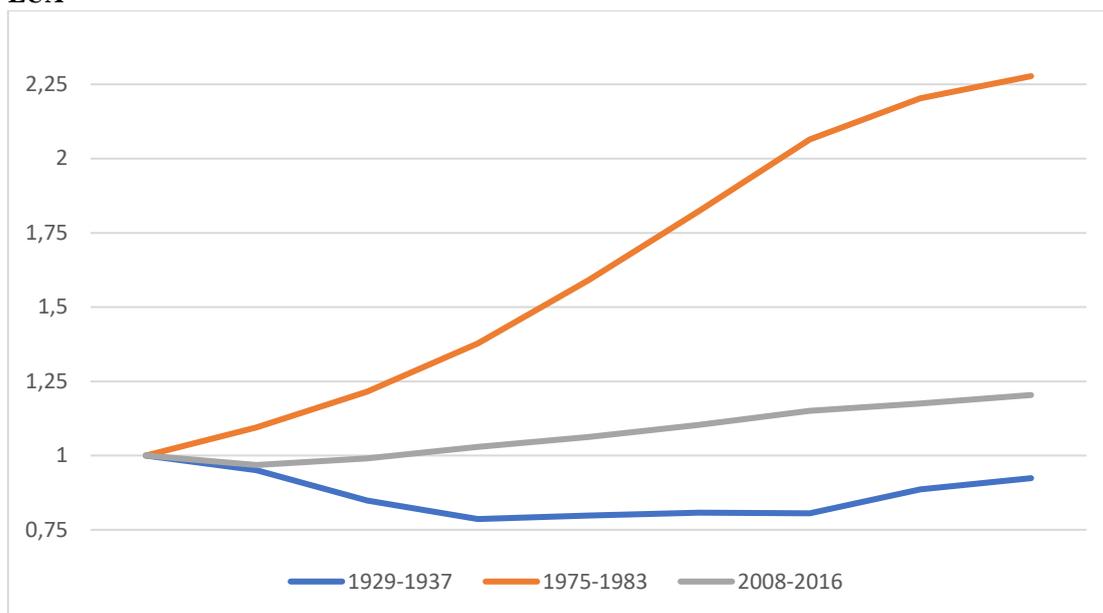
Os gráficos 8 e 9 apresentam as variações no estoque de capital fixo não residencial do setor privado em termos de quantidade e de preços correntes. São considerados os 8 anos que se seguem aos momentos mais agudos de crise. Percebe-se que a crise da década de 1930 foi o período mais intenso de destruição desse tipo de capital, tanto em termos físicos quanto através de desvalorizações. Por outro lado, o comportamento dessas variáveis entre 1974 e 1983 não indica uma queima de capital elevada nesses anos. O período que se segue a crise de 2008 apresenta, por sua vez, um crescimento baixo desses estoques, mas não um movimento de queda.

Gráfico 8: Índice de quantidade do estoque de capital fixo não residencial do setor privado: EUA



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA

Gráfico 9: Índice do estoque de capital fixo não residencial do setor privado a custos correntes: EUA



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA

3 ENSAIO II: O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO NA SEGUNDA METADE DO SÉC. XX NOS EUA: FORMAS DO CAPITAL E NOVOS DESAFIOS PARA SUA MENSURAÇÃO

A crise de 2008 suscitou importantes debates sobre os fatores que competiram para sua causa e dentre esses a lei da queda tendencial da taxa de lucro, exposta por Marx no Livro III de O capital, surgiu como uma das possíveis explicações. Grossman (1992 [1929]), já apontava para a relação entre baixa lucratividade, expansão financeira, exportação de capital e crises. Apesar desses três últimos elementos terem caracterizado a dinâmica econômica do período neoliberal, sua relação com o movimento da lucratividade ainda é um objeto de estudos em aberto. Um dos fatores que dificultam tal análise pode estar relacionado às limitações em se tomar os dados disponíveis através das estatísticas nacionais e relacioná-los de maneira direta com as categorias desenvolvidas por Marx. Tais desafios são ainda ampliados quando se considera a transformação acelerada, no período, na alocação dos capitais das empresas em suas distintas formas.

Um aspecto importante nesse sentido foi o crescimento da magnitude e da proporção dos ativos financeiros no total dos ativos dessas empresas. Tal mudança tem levantado debates não apenas dentro das análises marxistas, mas na própria maneira apropriada de mensuração pela contabilidade convencional. A taxa de lucro, uma vez que orienta o movimento do capital no tempo e no espaço, deve ter uma manifestação concreta, e essa se dá através dos métodos contábeis de mensuração. Esses podem ser mais ou menos precisos para indicar a dinâmica da acumulação e mesmo adicionar instabilidades ao sistema econômico. Uma vez que o lucro é a forma “mistificada” de existência da mais-valia, o qual camufla a essência do processo de valorização, sua forma aparente de medida pode esconder ainda mais as fragilidades desse processo.

Nesse ensaio propõe-se expor tais dificuldades e alguns dos desenvolvimentos recentes no sentido de tratá-las. Evidencia-se primordialmente a necessidade de incorporar a expansão das finanças no cálculo da taxa de lucro, seja através de seus efeitos diretos ou indiretos. Para tal objetivo o presente ensaio divide-se em três seções.

Na primeira delas é apresentada uma breve história sobre o desenvolvimento das técnicas de mensuração da lucratividade. A taxa de lucro, como medida monetária concreta, serve como o nexo entre os muitos capitais, orientando seu movimento no

tempo e no espaço. Mostra-se que as mudanças nas formas dominantes de existência do capital dentro de seu circuito levaram a transformações nas medidas concretas da taxa de lucro. Nesse aspecto, o tempo de rotação dessas formas aparece como elemento central para tais mudanças.

Na segunda seção é realizada uma revisão crítica de algumas das principais mensurações dessa variável dentro das análises marxistas, e das interpretações decorrentes da dinâmica econômica nas últimas décadas. Não se objetivou esgotar o tema, sendo que uma série de estudos ficaram de fora da exposição. No entanto, a escolha realizada buscou evidenciar três questões principais, as quais ficam explícitas na literatura apresentada.

Em primeiro lugar a questão das diferentes interpretações sobre o movimento da taxa de lucro após a crise dos anos 1970-1980 e sua relação com a crise do final da década de 2000. Em segundo lugar, o problema da abordagem apropriada de mensuração dessa variável, especialmente em relação às discussões sobre a mensuração do capital adiantado a custos históricos ou a custos correntes. A última questão diz respeito à necessidade de incluir novas formas do capital no denominador dessa taxa, em especial aquelas financeiras.

Na última seção é proposta uma outra metodologia de cálculo da taxa de lucro, utilizando o patrimônio líquido no denominador, a qual no geral não é realizada dentro das análises sobre o tema. Expõe-se que a decomposição dessa variável evidencia o efeito do endividamento e da expansão financeira sobre a rentabilidade, assim como os limites para sua expansão.

Os resultados encontrados para explicar a dinâmica da expansão financeira e da crise apontam para uma queima insuficiente de capital durante a crise dos anos 1970-1980. Essa tornou a recuperação cíclica posterior dependente de reduções contínuas na taxa de juros e aumento no endividamento das empresas. No entanto, o recurso a esses mecanismos gerou suas próprias limitações, as quais se expressaram na própria crise do final dos anos 2000.

3.1. FORMAS DO CAPITAL E MEDIDAS DE LUCRO: UMA BREVE HISTÓRIA

A taxa de lucro, como categoria geral, reflete a capacidade de expansão contínua do capital e por isso se articula ao desempenho econômico. Capital e riqueza podem ser expressos como massa de valor. No entanto, o que os diferencia é que o primeiro possui necessariamente uma dimensão temporal. O capital é a riqueza posta em movimento no tempo com a finalidade de autoexpansão. O lucro, para além de um meio de competição ou uma categoria de distribuição, orienta quantitativamente esse movimento temporal e espacial, transformando a riqueza em capital. Segundo Levy (2014, p. 175):

Wealth, taking the form of capital or not, demands an adding up calculation, a momentary capture. Wealth, in principle, can be a static category, a mere “stock” of things that people, for whatever reason, value—in monetary terms or not. Profit, however, always concerns a “flow,” a process, and a rate over time. Capital therefore has not only a monetary but also a temporal dimension that wealth does not necessarily possess. No doubt, accounting furthers the illusion that capital is an essentially quantitative phenomenon, an independent “factor of production.” But the profit rate does quantitatively express capital’s inherent temporality. Or to say the same thing in another way, without profit capital ceases to be capital and reverts back to wealth. And so to account for profit, then, must be to narrate a history of capital.

Para servir como elemento orientador do movimento do capital, a medida de lucro deve assumir uma expressão monetária concreta, e essa se revela nos mecanismos de contabilidade. Sua forma, porém, não é estática, e depende do modo dominante de existência do capital, em especial de sua relação com o tempo. É essa manifestação contábil do lucro, portanto, que medeia o movimento do capital, sua intensidade e sua direção. Isso se dá porque o processo de valorização se torna conhecido e, portanto, gerenciável, uma vez que se expressa numa medida concreta. A contabilidade, de custos e financeira, expressa, assim, tanto a relação do capital individual consigo mesmo quanto a relação entre os muitos capitais.

A mensuração do processo de valorização do capital, em especial do lucro, assumiu diferentes métodos ao longo da história (BRYER, 2012, LEVY, 2014, CHANDLER JR, 1977). Levy (2014) analisa tais mudanças focando-se no processo de afirmação do caráter autoexpansivo do capital e em sua forma dominante de existência em cada período. O autor encontra três “regimes [contábeis] de lucro” que caracterizaram o funcionamento das grandes corporações entre meados do século XIX e

início do século XXI⁴²: razão operacional (*operating ratio*), retorno sobre capital investido a custos históricos (*ROI on historical costs*) e retorno sobre capital próprio a preços de mercado (*ROE mark-to-market*).

O primeiro dos regimes de lucro descritos por Levy (2014) e Chandler (1977) é a razão operacional, dada pela relação entre receita total com vendas e custo total:

$$\text{Razão operacional} = \frac{R}{C} = \frac{P + C}{C} = 1 + \frac{P}{C}$$

(1)

Onde:

R = receita = lucro + custo

C = Custo = receita – lucro

P = lucro = Receita – custo

Esse modo de mensuração marcou um avanço na diferenciação entre riqueza e capital, em especial na questão do lucro como um fim em si. Até então as formas de contabilidade existentes se baseavam em declarações de perdas e ganhos, refletindo a lógica mercantil de comprar barato e vender caro, sem uma relação direta com a magnitude do capital aplicado para essa atividade. Para Bryer (2012) e Levy (2014) essas práticas refletiam a confusão existente entre riqueza e capital, sendo a lucratividade uma preocupação menor. No entanto, a expansão das empresas industriais com a finalidade do lucro tornou essa prática incapaz de medir e orientar o movimento temporal e espacial do capital. Chandler (1977, p. 110), referindo-se à forma de controle das companhias ferroviárias dos EUA em meados do séc. XIX, afirma que:

In addition to the balance sheets themselves, they began in the late 1850s to use the "operating ratio" as a standard way to judge a road's financial results. Profit and loss were not enough. Earnings had to be related to the volume of business. A better test was the ratio between a road's operating revenues and its expenditures or, more precisely, the percentage of gross revenue that had been needed to meet operating costs. Such ratios had never before been used by American businessmen.

⁴² Bryer (2012) e Levy (2014) apresentam ainda uma primeira forma de contabilidade, a qual se preocupava mais com a gestão da riqueza e com o endividamento do que com o caráter expansivo do capital através do lucro. A história contada pela contabilidade desse período revela um foco no padrão de vida, a qual dependia em grande medida dos balanços de dívidas. Essa forma de contabilidade era encontrada na produção agrícola escravagista dos EUA, onde as receitas eram concentradas nos períodos das colheitas, de forma que a manutenção dos gastos e do padrão de vida dependia da capacidade de contrair dívidas.

A preocupação principal das empresas que adotavam a prática da razão operacional tornou-se, assim, o máximo controle dos custos correntes. Para Levy (2014, p. 183), “Accounts begin to tell not so much mercantile histories of commerce, debt, and wealth, but industrial histories of costs”. No entanto, a importância do capital fixo investido era minorada nesses cálculos, sendo que muitas empresas tampouco incluíam a depreciação em seus custos. Segundo Chandler (1977, p. 111), a prática corrente, em especial nas indústrias têxteis, era formar fundos de contingência a partir das contas de lucros e perdas, os quais eram utilizados de tempos em tempos para manutenção ou reposição.

A centralidade do controle de custos e da razão operacional também estava ligada à predominância dos lucros retidos e dos recursos próprios como fonte do investimento das empresas (LEVY, 2014). A relação principal era, portanto, a do capital individual consigo mesmo dentro da esfera da empresa e menos entre as várias frações do capital social total. A renovação do capital fixo tinha o objetivo principal de reduzir custos e maximizar os lucros de curto prazo (LEVY, 2014), de modo que em alguns casos esse era substituído mesmo estando em plena operação e na ausência de pressões concorrenciais.

A mudança do regime de mensuração dos lucros, substituindo as razões operacionais pelo retorno sobre capital investido a custos históricos (ROI) iniciou-se, por sua vez, nas companhias ferroviárias. A depreciação e os gastos com reparos passaram a constar na mensuração dos custos dessas empresas, dado que a magnitude do capital fixo respondia por parcela preponderante do capital investido (CHANDLER, 1977). No entanto, esse regime contábil se estabeleceu como a forma dominante do controle do processo de valorização apenas no final do séc. XIX, e em especial no grande movimento de fusões e aquisições entre os anos de 1895-1904, momento quando a relação entre os muitos capitais individuais foi acelerada. Segundo Levy (2014, p. 193):

ROI correlated operating ratios to past fixed capital expenditures—to capital used in the industrial process. Neither a mercantile history of commerce, nor an entrepreneurial history of costs, ROI narrated a corporate history of the life cycle of fixed industrial capital. As profit-seeking capital took the concrete form of long-lived industrial plant and machinery, ROI stretched the time span of profit’s calculation.

Essa forma de mensuração dos lucros não aboliu a importância do controle de custos, uma vez que a participação do lucro operacional no valor total da produção

impacta diretamente a taxa de retorno sobre o capital investido⁴³. No entanto, a maximização do ROI depende, conjuntamente, da relação entre o produto final e a magnitude do capital fixo adiantado, ou seja, da “produtividade” desse capital. Essa segunda variável responde ao total de vendas dentro de determinado período, de modo que o tempo de operação do capital fixo e a quantidade de rotações do produto são adicionadas ao controle de custos para aumento das taxas de retorno. O cálculo do ROI pode ser apresentado da seguinte forma:

$$ROI = \frac{P}{K} = \frac{P}{Y} \cdot \frac{Y}{K} = \text{Participação dos lucros no produto} \cdot \text{produtividade do capital fixo}$$

(2)

Onde:

P = Massa de lucro (receitas – despesas)

K = Estoque de capital fixo a custos históricos

Y = Produto total

O uso do ROI reflete um período em que a estrutura dominante do capital se encontrava nas fábricas, onde a maior parte de seus ativos assumia a forma de edificações e equipamentos de longa duração. Diferente da razão operacional, a qual tem uma lógica de relacionar os custos presentes com os ganhos presentes, o ROI expressa uma relação temporal estendida entre gastos passados – ou seja, o estoque de capital fixo acumulado nos vários períodos - e as receitas correntes. A maximização dos lucros de curto prazo deu lugar a uma perspectiva de mais longo prazo nesse período.

A contabilidade a partir dos custos históricos também expressa o tempo maior de rotação do capital fixo. Num momento anterior, quando os gastos correntes eram a base sobre a qual a rentabilidade era calculada, importavam mais seus custos de reposição. A cada rotação o capital adiantado era recuperado e reentrava no processo produtivo, de modo que as variações nos preços dos insumos em um período eram rapidamente absorvidas no momento seguinte⁴⁴. Com a duração maior do capital fixo a figura muda de forma. Segundo Kliman (2011), o uso dos custos correntes não é adequado para calcular a rentabilidade do capital fixo, pois não revela nem a capacidade de expansão

⁴³ Considerando que o valor do produto final pode ser decomposto em custos mais lucro, a redução dos primeiros é determinante para a expansão na participação do segundo nesse valor.

⁴⁴ Para uma discussão sobre os efeitos das variações nos preços na absorção e liberação de capital ver Maldonado (1998).

do capital nem é uma taxa sobre os custos efetivos de reposição. Isso se dá, pois ela contabiliza os custos correntes do capital fixo instalado, mas esse capital não é necessariamente o mesmo disponível para novos investimentos.

O lucro funciona como organizador do movimento temporal e espacial do capital, e esse movimento assume a forma da concorrência. O funcionamento da concorrência, em especial em sua dinâmica intersetorial, também depende da forma concreta de existência do capital (MALDONADO, 1989). A saída dos capitais investidos em um setor para outro de maior lucratividade é mais lenta quando o capital fixo prepondera. Essas decisões acabam tendo, assim, uma perspectiva de longo prazo, e a referência aos custos históricos torna-se central dado que a transferência do valor desse capital para o produto, através da depreciação, ocorre ao longo de vários anos. Nesse sentido, grande parte do valor recebido pela venda final do produto não entra imediatamente no novo circuito que se inicia, mas passa a compor os fundos de depreciação e acumulação. Não se impõe, assim, a necessidade imediata de atualizar o valor do capital investido a cada período.

O ROI a custos históricos foi por um longo período a forma concreta com que a rentabilidade do capital foi expressa. Teve um papel central no modo como as diretorias financeiras controlavam a distribuição dos fundos dentro da estrutura multidivisional das empresas. Permitiu, pela primeira vez, que o lucro “se tornasse uma medida uniforme e universal dos negócios” (LEVY, 2014, p. 198). Dessa forma, a mensuração do lucro passou não apenas a mediar a relação do capital individual consigo mesmo, através do controle dos custos internos, mas a relação e direção dos muitos capitais entre si. Essa prática contábil tem encontrado, no entanto, novas limitações diante das transformações na estrutura dos capitais das empresas.

As mudanças na mensuração dos lucros, saindo da técnica de retornos sobre investimento a custos históricos para o retorno sobre capital próprio a preços de mercado, teve início no começo da década de 1980. Para Levy (2014, p. 35) “[b]efore ROE could begin to displace ROI, first a twentieth-century generation of industrial capital had to reach the end of its life cycle”. A crise dos anos 1970 e as mudanças na forma dominante do capital a partir desse período estiveram na base dessa nova forma de mensuração da lucratividade.

Grossman (1992), seguindo a relação exposta por Marx entre taxa de lucro e acumulação, aponta que em períodos de baixa lucratividade um excedente de capital na forma dinheiro tende a permanecer ocioso no caixa das empresas⁴⁵. À diferença do capital fixo, o capital dinheiro é capaz de se transformar – instantaneamente em alguns casos – em qualquer outra forma de capital e em qualquer setor. Nesse sentido, o valor do capital-dinheiro é sempre o valor corrente ou de mercado. No entanto, mantido como tal, ele é incapaz de se auto expandir⁴⁶. Um dos efeitos apontados por Grossman (1992) da baixa lucratividade é, assim, a migração de parte do capital ocioso para as finanças, ou seja, a transformação de capital dinheiro em ativos financeiros. Tais aplicações apresentam duas vantagens em relação aos investimentos fixos. Em primeiro lugar, o capital pode ingressar na esfera das finanças em qualquer magnitude - apesar de certos tipos de aplicações financeiras estarem restritas a grandes somas de capital. Em segundo lugar, o tempo em que o possuidor de um ativo financeiro pode reconvertê-lo para a forma dinheiro e transferi-lo para uma aplicação mais rentável é muito menor se comparado ao capital fixo.

Dada a capacidade expandida e acelerada de competir pelas melhores oportunidades de rendimento, torna-se central, para essa forma de capital, a ideia de custo de oportunidade. Custo de oportunidade é a forma aparente da capacidade intrínseca de todo valor, quando funcionando como capital, de gerar retornos e se expandir⁴⁷. Quanto mais fácil é para o capital se confrontar com essas oportunidades, e comparar os potenciais retornos de uma mesma soma de valor, mais a ideia de custo de oportunidade entra na racionalidade capitalista⁴⁸. A ascensão do ROE a preços de

⁴⁵ Segundo Grossman (1992, p. 132): “The crisis intervenes because no use is made of the purchasing power that exists. This is because it does not pay to expand production any further since the scale of production makes no difference to the amount of surplus value now obtainable. So on the one hand purchasing power remains idle. On the other, the elements of production lie unsold.”

⁴⁶ Para uma exposição do comportamento da manutenção de dinheiro em caixa pelas corporações dos EUA entre 1920 e 2014 ver Graham e Leary (2015).

⁴⁷ Segundo Shaikh (1997, p. 390): “The fact that capital can move across various applications implies that the evaluation of any given investment must always be relative to the alternatives forgone in making it. This opportunity cost underlies the notion of a reference (‘required’) rate of return, to which the actual return on any given investment must be compared at any moment of time, and with which it is equalized over time”.

⁴⁸ Levy (2014, p. 206) exemplifica a ascensão da ideia de custos de oportunidade com o caso da US Steel e o fechamento de algumas de suas plantas industriais: “in 1979 Roderick shuttered 12 steel mills and canceled plans to construct a new \$4 billion integrated steelworks on Lake Erie, while further reducing capital expenditures on mills left in operation. The CEO instructed shareholders that it was “essential to direct available funds where they will provide the greatest return.” Roderick was thinking in terms of the new microeconomics, then fashionable in MBA curriculums, of “opportunity cost.” In 1981 U.S. Steel— selling off parts of dismantled steelworks, tapping its own cash reserves, and borrowing \$4

mercado como forma de mensurar a lucratividade do capital e orientar seu movimento reflete essa condição.

Não mais a história dos custos das empresas ou do ciclo do capital fixo, “a contabilidade passou a narrar crescentemente a história do capital financeiro, no qual o tempo foi tanto revertido quanto comprimido” (LEVY, 2014, p. 204). Com a aceleração do tempo de rotação dessa forma de capital, dada a capacidade constante de passagem da forma dinheiro para a forma ativo financeiro e vice-versa, as variações nos preços são rapidamente absorvidas a cada novo circuito. Os preços de mercado passam, assim, a dominar a mensuração do capital investido:

Mark-to-market directly challenged historical cost accounting. Mark-to-market means this. When a corporation purchases, or creates, an asset, such as a steel mill, under historical cost accounting it enters the value of the asset on its balance sheet, based on the expected future income it is projected to produce. Over time, to compute ROI, to update its public financial statements, the corporation must revise the value of the asset. That is the task of depreciation. Markets might become involved in valuation, but only if actual market transactions occur—which then merely get recorded. Mark-to-market, however, says that asset values should be updated to reflect, “the amount for which an asset could be exchanged or a liability settled between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction.” But an actual market transaction does not have to happen. If corporations have their own stocks on their own balance sheet, they can be updated to reflect going market valuations. Or, if they have financial securities so complex that there is no market (e.g., over-the-counter mortgage-backed securities), then a synthetic market model suffices. The corporate performance of market valuations, in other words, in some cases can be more critical to profit calculations than actual market transactions themselves. (LEVY, 2014, p. 208)

O capital próprio de uma empresa é igual à diferença entre o total de seu ativo e o total de seu passivo. Conforme a declaração nº 157 do *Financial Accounting Standard Board* (2006)⁴⁹, o estabelecimento de ambos pelo ‘valor justo’ (fair value) “foca-se no preço que seria recebido pela venda do ativo ou pago pela transferência do passivo (um preço de saída), e não o preço que seria pago para adquirir o ativo ou recebido para assumir o passivo (um preço de entrada)”. Para definição de tal ‘valor justo’ não é necessária que a transação realmente ocorra, podendo essa ser apenas uma transação hipotética. A declaração ainda “ênfatisa que o valor justo é uma medida *baseada no mercado* [market-based measurement], e *não uma medida específica da entidade*

billion—put up \$6 billion to purchase Marathon Oil. The acquisition was part of the general strategy, as Roderick put it, of “converting underutilized assets into cash for more profitable redeployment.” Down from 80 percent, suddenly only one one-third of U.S. Steel’s revenues came from manufacturing steel”. Segundo o autor, Roderick foi o primeiro CEO da US Steel que nunca havia gerenciado uma usina siderúrgica, “[a]n accountant, he came from the finance side of the Corporation” (p. 205).

⁴⁹ Disponível em <http://www.fasb.org/summary/stsum157.shtml> acesso 28 de novembro de 2017.

[entity-specific measurement]” (ênfase adicionada). Essa forma de mensurar a lucratividade do capital expressa, assim, muito mais a relação entre as várias frações e formas do capital total do que a relação interna do capital individual.

O uso dos preços de mercado na contabilidade do ativo e passivo das empresas significa uma nova relação com o tempo. Suas variações refletem de maneira crescente toda a “informação disponível sobre o futuro” (LEVY, 2014, p. 204), a qual é posta em relação à lucratividade presente. A maior instabilidade gerada por essa prática em relação à mensuração do capital aplicado (MILAN, 2012) faz renascer o foco na maximização dos lucros de curto prazo (BOYER, 2007). Assim como com as razões operacionais, em que o custo operacional era atualizado a preços de mercado a cada novo circuito, também agora o capital aplicado é constantemente revisado, de forma a dificultar a formação das expectativas em relação às taxas de lucro de longo prazo.

A forma de mensuração do valor de um ativo dentro dessa prática contábil se assemelha à descrição de Marx sobre a precificação do capital fictício. As variações nos preços dos títulos que representam esse capital fictício adquirem certa autonomia do capital que lhes deu origem. Essas dependem dos rendimentos esperados futuros dos títulos e da taxa de juros vigente⁵⁰. Boyer (2007, p. 2) evidencia tal semelhança, ressaltando as fragilidades dessa prática contábil:

Fair value principles, basically, call for the replacement of historical accounting by an explicit evaluation of assets according to their expected returns over their lifetime. If a market for these assets exists, the related valuation should be adopted in order to state the financial position of the firm. If it is not the case, the firm should rely upon an explicit modeling, and of course this second option introduce a lot of discretionary power and uncertainty, by comparison with the much more objective financial market valuation. Thus, implicitly, the proponents of fair value do assume that financial markets are efficient. Technically this means that all the relevant information is incorporate into the quoted prices. But this does not imply that really existing markets do provide an approximation of the fundamental value of an asset, computed from its expected returns, given a long term interest rate.

A mensuração da lucratividade através do ROE a preços de mercado não exclui, contudo, a importância do gerenciamento e expansão do retorno sobre capital investido. No entanto, duas mudanças devem ser consideradas. Em primeiro lugar, a expansão de ativos financeiros no balanço das empresas torna necessário adicioná-los ao capital fixo na mensuração de seu capital investido. A consideração apenas do capital fixo na

⁵⁰ Para um detalhamento mais preciso sobre capital fictício e sua forma de precificação ver Germer (1994).

mensuração da lucratividade de uma empresa ignoraria uma parcela importante de seu capital que se encontra em outras formas⁵¹. O capital investido pode ser expresso, assim, como o total de ativos da empresa, e dessa forma o retorno sobre eles apresentado como retorno sobre ativos (ROA). Em segundo lugar, a mensuração desses ativos totais é feita a preços de mercado e não a custos históricos. A fórmula do ROE pode ser expressa da seguinte maneira:

$$r_{PL} = \frac{P}{PL} = \frac{P}{A} * \frac{A}{PL} = ROA * Alavancagem$$

(3)

Onde:

P = Massa de lucro

PL = Capital próprio ou patrimônio líquido (ativo – passivo a preços de mercado)

A = Capital total investido ou ativos totais a preços de mercado

O aumento do ROE depende, portanto, de dois fatores. Por um lado, da lucratividade do capital total investido, seja próprio ou de terceiros. Por outro, da capacidade de alavancagem da empresa em particular, ou dos capitais em geral, de modo a propiciar que a massa de lucro cresça mais rapidamente que o capital próprio. A ampliação dessa taxa de retorno através da alavancagem é limitada, no entanto, pela relação entre os juros pagos e a massa de lucro. Caso os serviços com juros cresçam mais rapidamente que a expansão nos lucros o ímpeto por alavancar diminui, impactando assim negativamente o ROE. Conjuntamente, um ROE elevado pode esconder uma estrutura financeira frágil da empresa, caso esse seja alcançado através de um amplo endividamento (HAGEL *et al*, 2013, p. 16).

Como discutido acima, para que a taxa de lucro sirva como mecanismo orientador do movimento do capital no tempo e no espaço é necessário que ela assuma uma expressão concreta. Ainda que de maneira mais ou menos próxima, é possível associar essas formas de mensuração da lucratividade com a relação exposta por Marx entre mais-valia e capital total adiantado. Na seção seguinte são expostas algumas das principais abordagens, dentro da literatura marxista, que buscam mensurar o movimento da taxa de lucro nas últimas décadas nos EUA.

⁵¹ De acordo com dados do Federal Reserve (FED) para o setor corporativo não financeiro dos EUA, a relação entre ativos financeiros e ativos fixos passou de aproximadamente 42% em 1960 para 128% em 2016.

3.2. O MOVIMENTO DA TAXA DE LUCRO NOS EUA: ALGUMAS INTERPRETAÇÕES MARXISTAS

O movimento da taxa de lucro após a crise dos anos 1970-80, em especial nos EUA, tem sido objeto de importantes debates dentro do campo marxista. Dada a centralidade dessa variável na dinâmica econômica capitalista, inúmeras tentativas têm sido feitas no sentido de expor sua trajetória e sua relação com o nível da acumulação, o aumento no endividamento, o crescimento das finanças e as crises, principalmente a chamada “longa depressão” (ROBERTS, 2016) que se iniciou em 2007-08. Apesar de significativas diferenças entre os autores que procuram calcular tal variável, podem-se definir duas linhas principais de interpretação (KLIMAN, 2011, p. 7-8; BASU, VASUDEVAN, 2013)⁵².

A primeira delas identifica que a crise dos anos 1970-80 inaugurou uma nova escalada nas taxas de lucro, as quais, no entanto, não se refletiram em uma evolução correspondente no crescimento econômico e na acumulação de capital (DUMÉNIL; LEVY, 2014, 2012; HUSSON, 2010a, 2010b; HUSSON; LOUÇÃ, 2013). Dentre as causas principais desse “efeito tesoura” (HUSSON, 2010b, p. 3) estariam as novas formas de apropriação do valor criado, em especial pela expansão financeira, a queda nos salários e o aumento do endividamento.

A segunda linha interpretativa encontra uma dinâmica distinta no comportamento da taxa de lucro no mesmo período. As evidências encontradas por esses autores apresentam ou uma queda mais ou menos contínua da taxa de lucro (KLIMAN, 2009a, 2009b, 2011; FREEMAN, 2013) ou uma estabilização sem tendência clara de recuperação (SHAIKH, 2011, 2016; ROBERTS, 2016). O baixo dinamismo da economia no período; o crescimento do endividamento, em especial das famílias e empresas; e a expansão das finanças seriam reflexos dessa incapacidade de

⁵² Basu e Vasudevan (2013, p. 59) resumem essas duas linhas da seguinte forma: “Marxist accounts of the causal mechanisms of crisis fall very broadly into those focusing on aggregate demand and those focusing on profitability. The former focus on the growing gap between the productivity of workers and their earnings. Growing inequality exacerbates the problem of effective demand, with investment failing to fill

the gap. The latter trend, i.e. the one focusing on profitability, focuses on the specific pattern of technical change induced by capitalist competition. Labour productivity is increased by increasing mechanisation and capital intensity of the production process, with a consequent tendency, with stable profit shares, for a fall in the profit rate. There is of course a link between problems of demand and problems of profitability.

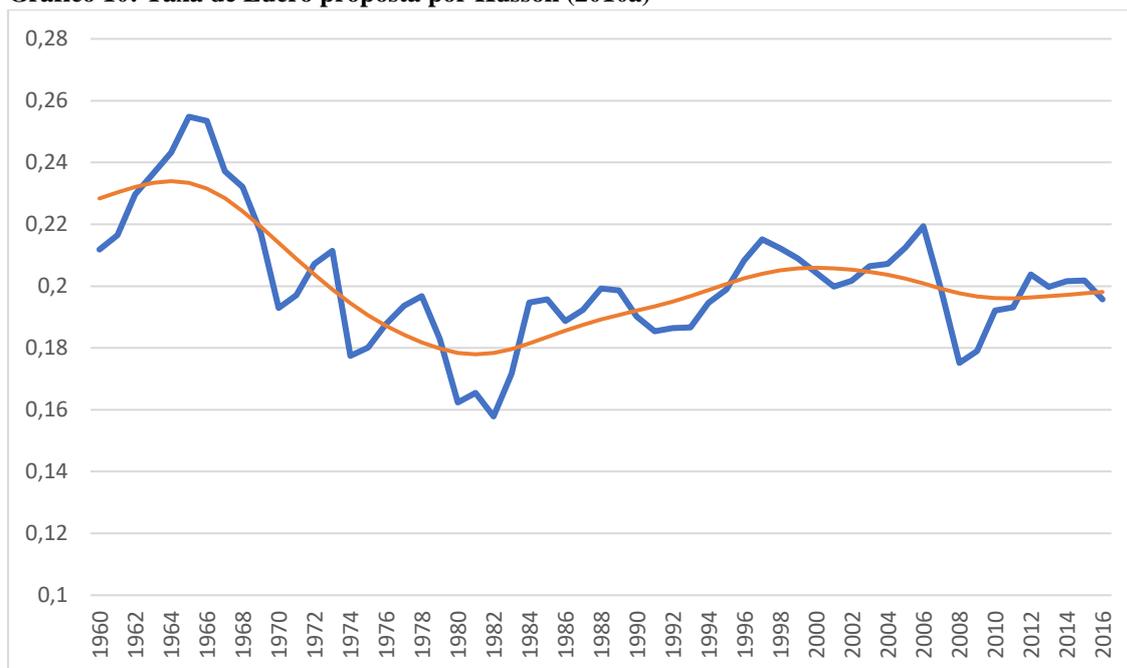
Stagnation of demand could erode profitability and rates of return on capital investment, and declining profitability itself could lead to a fall in investment demand.”

retomada consistente da lucratividade do capital. Essas duas visões são discutidas a seguir.

3.2.1 Husson e Duménil e Lévy: retomada e crise financeira

Dentre os estudos do primeiro grupo, os dados apresentados por Husson (2010b) são os que indicam uma recuperação mais acelerada na taxa de lucro a partir de seu nível mais baixo em 1982 (Gráfico 10). Essa retomada teria caracterizado o período neoliberal, conjuntamente com a estagnação da taxa de acumulação, queda na participação dos salários e aumento da participação dos dividendos no valor adicionado (HUSSON, 2010a. p. 3). Para o autor, esses quatro fatores se relacionaram de modo a determinar a dinâmica econômica do período e a subsequente crise.

Gráfico 10: Taxa de Lucro proposta por Husson (2010a)



Fonte: BEA National Income and Products Accounts Tables (NIPA Tables)

Nota: Os dados utilizados seguem o anexo 1 de fontes estatísticas de Husson (2010a, p. 26). Para os dados de massa de lucro foi utilizada a tabela 1.16 linha 2 (net operating surplus) menos linha 17 (Rental income of persons with capital consumption adjustment). Para o estoque de capital fixo foi utilizada a tabela 4.16 (Current-Cost Net Stock of Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization), somando-se as linhas 17 (corporate), 57 (sole proprietorships) e 61 (partnerships). A tendência foi encontrada aplicando-se o filtro Hodrick-Prescott. No entanto, mesmo seguindo as indicações do autor, os dados encontrados se diferenciam levemente daqueles apresentados em Husson (2010a, 2010b). No entanto, mesmo seguindo estritamente as indicações do autor, os dados encontrados se diferenciam levemente daqueles apresentados em Husson (2010a, 2010b)

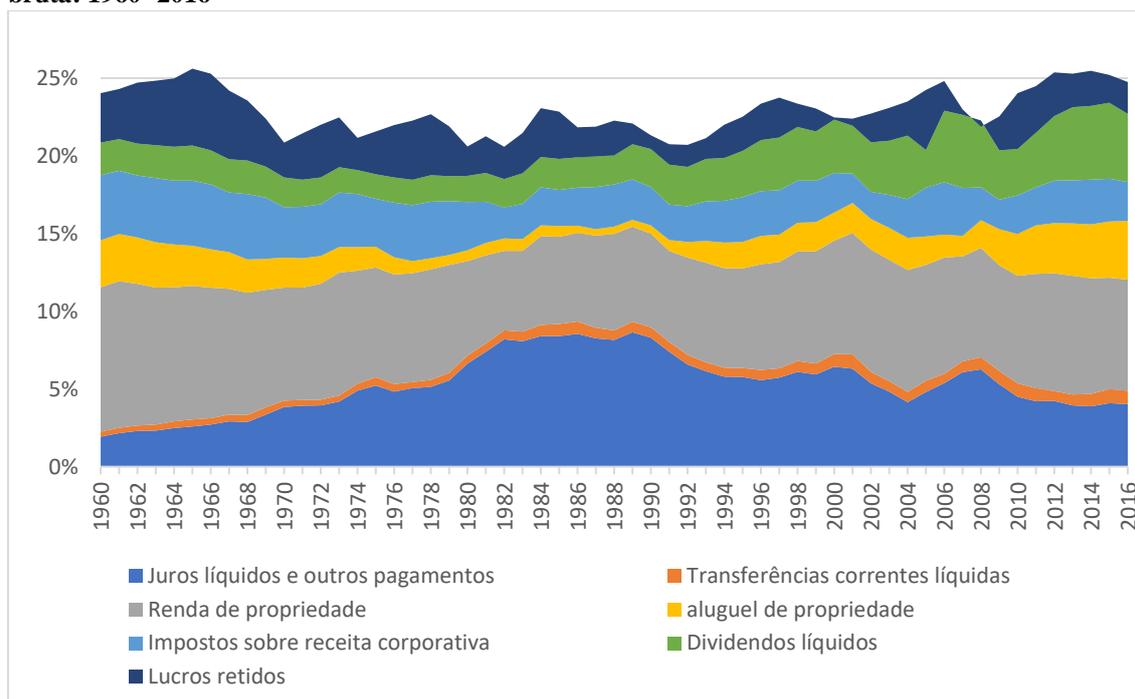
A taxa de lucro exposta pelo autor busca medir a relação entre a massa de lucro e o estoque de capital fixo não residencial a custos correntes. Como apresentado acima, a taxa de lucro medida dessa forma pode ser decomposta em dois elementos: a participação do lucro no produto e a produtividade do capital. Para Husson e Louçã (2012), os ganhos de produtividade no período neoliberal foram bastante modestos se comparados ao período anterior. Dessa forma, “os aumentos da lucratividade foram essencialmente devido a um considerável declínio na participação dos salários no valor adicionado” (HUSSON, 2010a, p. 4). Discutindo essa variável com os autores que se contrapõe à sua visão de recuperação na taxa de lucro, Husson (2010a, p. 6) coloca que:

The four stylised facts of the “bull” analysis are compatible with each other and lead to a coherent “recital” of the period. The same is not true for the “bear” analyses which, moreover, only rarely offer an overall view. To show this, let’s start from the share of dividends (uninvested profits) in total profit: it seems hard to deny that it has strongly increased over the period. In addition there is agreement in saying that the rate of investment has not increased. That implies that the counterpart of the increase in dividends (still in proportion of profit or of value added) is a fall in the share of wages.

Essa relação automática direta exposta por Husson (2010a) entre participação dos dividendos pagos no valor adicionado e participação dos salários não pode, no entanto, ser tomada de maneira tão automática. No sistema de contas nacionais a renda doméstica bruta é composta pela soma dos salários e compensações, impostos líquidos, lucro operacional líquido e consumo de capital fixo. Os dividendos pagos líquidos são um dos componentes do lucro operacional, ou seja, uma das várias formas de distribuição dessa massa de lucro. Nesse sentido, é possível que seu aumento acelerado, em especial a partir do final da década de 1980, não tenha se dado em detrimento dos salários, mas sim dos outros elementos que compõem o lucro operacional líquido.

O gráfico 11 apresenta a participação do lucro operacional na renda doméstica a partir da soma de cada um de seus componentes. Desde a crise dos anos 1970-80 a tendência de redução da participação dos lucros na renda foi revertida, passando de aproximadamente 20% em 1980 para 25% em 2015. O pagamento líquido de dividendos, por sua vez, passou de cerca de 2% da renda doméstica bruta para 5% no mesmo período. No entanto, esse aumento não reflete, necessariamente, uma redistribuição do valor criado anteriormente pago em salários para o pagamento de dividendos. Três componentes do lucro operacional parecem responder de maneira mais significativa para esse fenômeno: redução no pagamento de juros, redução nos impostos sobre receita corporativa e redução nos lucros retidos.

Gráfico 11: Participação do lucro operacional líquido e seus componentes na renda doméstica bruta: 1960 -2016



A redução das duas primeiras variáveis lança novos desafios para a compreensão da dinâmica do investimento durante os anos 1990 e 2000. A diminuição dos juros e impostos pagos tende a fazer com que a taxa de lucro efetivamente apropriada pela empresa aumente. Aliado ao crescimento da participação total dos lucros na renda, surge a questão de explicar quais as causas dessa dinâmica econômica mais lenta nas últimas décadas. Para Husson, a resposta reside na forma como a relação entre produção e realização se deu no período neoliberal.

A crise dos anos 1970-80, a qual o autor chama de crise do modelo fordista, teve como componente principal a redução nos ganhos de produtividade (HUSSON; LOUÇÃ 2012). Aliado à maior participação dos salários na renda, o resultado foi uma queda na taxa de lucro. A dinâmica econômica que se seguiu à crise baseou-se, para o autor, na forma assumida para o restabelecimento da lucratividade. Essa deu-se através de um aumento no nível da exploração do trabalho e consequente aumento da participação dos lucros na renda. No entanto, essa nova forma de organização da economia demandava um novo modo de articulação entre produção e realização. Segundo Husson (2010a, p. 12):

Taking account of the tendential fall of the share of wages in income, capitalism risked colliding with a lack of outlets. The solutions to this contradiction were found through finance. To simplify, finance allowed three things: 1) recycling of uninvested surplus value into the consumption of restricted social layers; 2) feeding the over indebtedness of households and sustaining their consumption ; 3) adjusting global imbalances, mainly between the United States and the rest of the world. The financial implosion challenges these three elements and consequently the coherence of the neoliberal order.

Apesar da retomada da taxa de lucro, essa forma de resolver o problema de realização teve um efeito negativo sobre o nível da acumulação. Por um lado, o aumento do consumo das camadas de mais alta renda foi alcançado através de um desvio do lucro das empresas através do pagamento de dividendos. Esse desvio significou uma redução dos recursos próprios disponíveis para investimento. Por outro, o aumento do endividamento das famílias de menor renda e a expansão das finanças significaram uma absorção crescente do valor e da mais-valia, pelo setor financeiro.

Essa forma de realização da produção através do consumo e não mais do investimento encontrou seus limites nos próprios mecanismos que lhe deram sustentação. O sobre-endividamento das famílias acabou por impactar de maneira negativa o consumo, levando a um aumento na capacidade ociosa e a conseqüente queda na taxa de lucro (HUSSON, 2010b, p. 11). Simultaneamente, a dificuldade de pagamento dos débitos e expansão do capital fictício de maneira desproporcional à produção de mais-valia, levou à desvalorização dos ativos financeiros e o espraiamento da crise por toda a economia (HUSSON; LOUÇÃ, 2012, p. 185). A queda na taxa de lucro apareceu, assim, não como a causa da crise, mas como um de seus resultados.

Essa interpretação apresentada pelo autor levanta, no entanto, uma nova questão. Dados os desafios que se surgiram para a realização da produção, quais fatores levaram as empresas a agir no sentido de resolvê-lo através da distribuição de seus lucros para as camadas de alta renda? Como exposto por Marx, as empresas tendem a agir sob a perspectiva do capital individual e não dos problemas do capital tomado como um todo. Esse comportamento está na base mesmo de sua argumentação sobre a contradição entre a busca pela maximização do lucro individual e queda na lucratividade geral. A interpretação apresentada por Duménil e Lévy (2014) oferece argumentos que podem preencher essa lacuna deixada por Husson (2010b).

Duménil e Lévy (2014) apresentam uma interpretação geral das grandes tendências do capitalismo moderno⁵³ e do período específico denominado de neoliberalismo. Para os autores, o capitalismo moderno é marcado por uma estrutura social formada por três classes principais: as classes capitalistas, gerenciais e populares (DUMÉNIL; LEVY, 2014, p. 23). As mudanças em suas relações, a hegemonia de uma sobre a outra e as proximidades e uniões entre elas estabelecem o que chamam de ordem social.

De maneira bastante esquemática, os autores traçam três fases no capitalismo moderno, delimitadas por crises estruturais e marcadas por diferentes relações de classe. A primeira delas é chamada de “primeira hegemonia financeira”, iniciando-se com a crise de 1890 e prosseguindo até a grande depressão dos anos 1930. Nessa fase a ordem social foi marcada por um compromisso entre as classes gerenciais e capitalistas. A segunda, denominada “compromisso keynesiano/social democrata”, durou da crise dos anos 1930 até a crise dos anos 1970. Esse período compreendeu um enfraquecimento das classes capitalistas e “uma aliança entre as classes gerenciais e populares, sob a liderança das primeiras” (DUMÉNIL; LEVY, 2014, p. 26). O último período, “neoliberalismo/segunda hegemonia financeira”, se estabeleceu com a crise dos anos 1970, e, para os autores, a crise do final dos anos 2000 marca seu possível fim. Nessa fase do capitalismo moderno a aliança mudou em favor de uma união entre a classe dos gerentes e a classe capitalista, com o domínio da segunda.

Para Duménil e Levy (2014), a definição de classe capitalista é indissociável de seu “caráter financeiro”. Dentro de tal interpretação, quando essa classe assume uma hegemonia na ordem social, a dinâmica econômica torna-se sujeita aos imperativos das finanças. Segundo os autores:

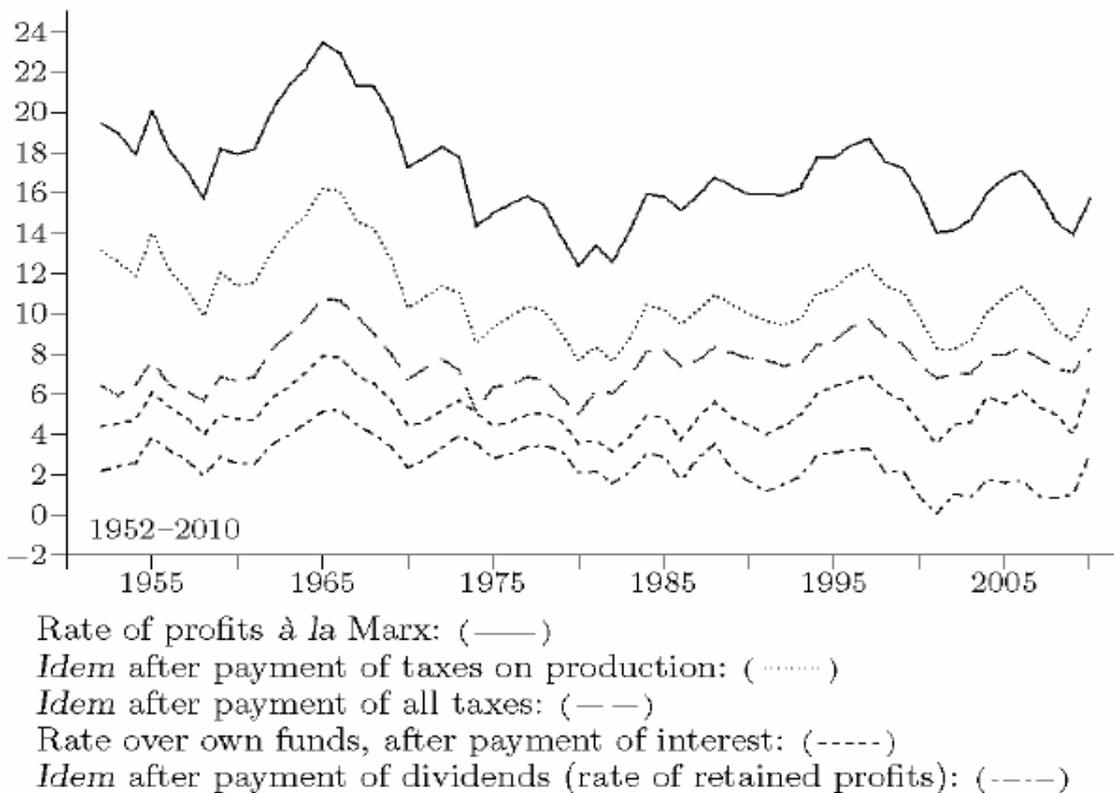
As três revoluções [corporativa, financeira, gerencial] permitiram o estabelecimento de uma classe burguesa menos ligada a empresas individuais. A propriedade dos meios de produção foi apoiada pela posse de títulos. Esse foi o resultado da expansão do que Marx chamou de “capitalistas monetários”, emprestadores e acionistas. A combinação das revoluções corporativas e financeira, com o surgimento das grandes corporações apoiadas por instituições financeiras, introduziu novos tipos de relações em que o poder das camadas superiores das classes capitalistas dependia pesadamente das instituições financeiras. Essa concentração do poder capitalista nas instituições financeiras e a importância desses títulos na

⁵³ Para os autores o capitalismo moderno emergiu no final do século XIX e início do século XX. Três revoluções marcam essa origem: revolução corporativa, revolução financeira e revolução gerencial. Em meados do século XX essas três revoluções teriam sido suplementadas pela revolução keynesiana, ou seja, pela “administração centralizada da macroeconomia” (DUMÉNIL, LÉVY, 2014, p. 30).

propriedade dos meios de produção deram à dominação das classes capitalistas na sociedade moderna um caráter fortemente financeiro. Por isso, esse livro usa o termo “finanças” para se referir a tais camadas e instituições em qualquer organização social na qual as primeiras controlem as segundas – como geralmente se dá no capitalismo. Finanças, como usado aqui, não são uma indústria à parte. Ao contrário, combinam aspectos de classe e institucionais. (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 23)

De acordo com tal interpretação, a liderança exercida pela classe capitalista no período neoliberal impôs mudanças fundamentais na forma de distribuição do valor criado. Por um lado, aumentaram os níveis de exploração e conseqüentemente a participação dos salários na renda diminuiu. Por outro, o lucro passou a ser distribuído aos capitalistas e mesmo aos estratos mais altos das gerências, por meio das finanças. Diferentemente do período anterior, em que uma “parcela muito maior dos lucros [era] reservada pelas corporações não financeiras para investimento produtivo” (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 71), no período neoliberal a forma de apropriação do excedente se deu em detrimento da expansão da produção. Para os autores, apesar da retomada da lucratividade após a crise dos anos 1970/80, o lucro disponível para as empresas reduziu-se no período. Os mecanismos principais para tanto foram o pagamento de dividendos e a recompra de ações por parte das empresas. Esse movimento é exposto nas várias medidas de lucratividade contidas na figura 5. A única taxa de lucro calculada pelos autores que mantém um movimento de declínio no período neoliberal é a taxa de lucro após o pagamento de dividendos, ou a taxa de lucros retidos.

Figura 5: Cinco medidas alternativas da taxa de lucro: Setor corporativo não-financeiro dos EUA



Fonte: Duménil; Lévy (2012, p. 6)

O domínio das finanças, no sentido amplo compreendido por Duménil e Lévy, impôs para as empresas pressões “por novos níveis de desempenho com relação a seu poder e renda” (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 65). Mesmo a expansão internacional do capital pode ser entendida dentro desse objetivo. Nesse sentido, a baixa lucratividade não foi o motor do processo de internacionalização do capital, mas sim a busca das empresas por maior capacidade de se apropriar e comandar parte crescente das rendas geradas em outros países. Essas eram posteriormente apropriadas pelas classes capitalistas e pela alta gerência através dos mecanismos financeiros. Todo esse conjunto de pressões, ao mesmo tempo em que ditaram a dinâmica do período neoliberal, encontraram limites para a continuidade de sua expansão. Duménil e Lévy (2012) traçam, assim, um paralelo de relações recíprocas – mais nítidas nos EUA – entre a busca por altos rendimentos, a expansão financeira e a globalização e as fragilidades resultantes na forma de baixa acumulação, déficits comerciais e sobre endividamento.

A crise que se iniciou em 2007 marcou, para os autores, os limites dessa organização econômica, quando os desequilíbrios e as demandas sobre o valor criado pelo trabalho se tornaram insustentáveis. A busca por altos rendimentos através de mecanismos financeiros tornou os ganhos dependentes da “produção de excedentes

fictícios” (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 32), ou seja, mais da valorização dos ativos financeiros e menos de seus fluxos de rendimentos. O baixo investimento levou à sustentação da demanda através do sobre-endividamento, em grande medida das famílias. Esse endividamento, ao mesmo tempo em que foi possibilitado pelas finanças, também promoveu a apropriação de parte das rendas das classes populares pela classe capitalista. Em um ambiente de baixa expansão da produção o resultado do aumento do consumo foram os desequilíbrios comerciais⁵⁴. Esses movimentos se deram num cenário, e foram mesmo a causa, de “uma capacidade reduzida de governar a macroeconomia” (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 32).

Para Duménil e Lévy (2012, 2014), a crise não se relacionou com um problema de lucratividade, como nos anos 1890 e 1970, mas sim com os limites dessa forma específica de organização neoliberal. A sua superação não passaria, portanto, pelos mecanismos clássicos de recuperação da taxa de lucro. No entanto, uma nova forma de organização, com redução do domínio das finanças é condição inevitável para uma saída. Os autores vislumbram duas possibilidades, se mantida a estrutura de classes do capitalismo moderno. Uma de centro-direita, com a aliança entre gerentes e capitalistas sob domínio da primeira. Outra, entendida como de centro-esquerda, mais próxima ao compromisso keynesiano/social democrata, pela qual a aliança principal seria entre gerência e classes populares, com o domínio dos gerentes (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 38).

A interpretação apresentada por Duménil e Lévy levanta duas questões importantes. A primeira diz respeito à relação entre classes e forma do capital, principalmente em suas relações de determinação. A segunda, sobre a escolha dos períodos quando as tendências da taxa de lucro se sucedem - em especial na figura secular dessa variável no capitalismo moderno - e sua desconsideração em relação ao nível dessa taxa, focando-se apenas em sua direção em cada fase.

A relação entre classes e forma de capital oferecida pelos autores carrega a ideia de que as primeiras impõem o movimento da segunda. Nesse sentido, o domínio ou o retrocesso da classe capitalista determinam a força ou a debilidade do capital financeiro. Para Marx, no entanto, o capitalista aparece como a personificação do capital e não o contrário. O primeiro funciona dentro dos imperativos do segundo, como se fosse seu

⁵⁴ Esse problema se tornou bastante pronunciado nos dois países onde o setor financeiro mais se desenvolveu: Estados Unidos e Inglaterra.

‘funcionário’⁵⁵. Pode-se compreender então que a forma dominante do capital em determinado período se reflete em um dado comportamento por parte das classes. Essa forma dominante depende, por sua vez, de questões técnicas, concorrenciais, mas principalmente das diferenças de lucratividade e oportunidades de valorização do capital em determinado setor e em determinada forma. Essa relação é exposta de maneira bastante clara por Saber (1999, p. 73), ao se referir ao funcionamento do que ele chama de capital especulativo⁵⁶, e o modo de ação das classes que o gerem:

Because these attributes define speculative capital, the manager of speculative capital must employ it in activities that are consistent with these attributes. True, the manager can decide the specific occasions of the capital’s employment, but that selection must be made from a menu of choices predefined by the attributes of speculative capital. He cannot commit the speculative capital to long-term mortgage lending. Thus, in the absence of any real option, the manager of speculative capital turns into its agent, someone who nominally “runs” the speculative capital but must follow its “agenda”. Speculative capital becomes the grammatical subject of the sentence as if it were alive: speculative capital seeks arbitrage opportunities. Of course, it does through its agent, the fund manager, but it is the speculative capital which determines the nature of its own employment and calls the strategic shoots.

Nesse sentido, a ordem de explicação se inverte. Seu ponto de partida apresenta-se não tanto nos motivos que fizeram a classe capitalista assumir uma posição hegemônica na ordem social vigente, mas principalmente no processo pelo qual o capital aplicado na esfera das finanças tornou-se a forma dominante do capital. Tal explicação foge do escopo desse trabalho, porém algumas observações podem ser feitas. Essas se relacionam com a segunda objeção apresentada em relação à interpretação oferecida pelos autores.

A caracterização feita por Duménil e Lévy das três fases do capitalismo moderno também é representada a partir do movimento secular da taxa de lucro. Os autores identificam quatro tendências nessa variável desde o final dos anos 1860 (figura

⁵⁵ Segundo Marx (1986, p. 198): “Viu-se que a acumulação crescente de capital implica concentração crescente do mesmo. Assim cresce o poder do capital, a autonomização, personificada no capitalista, das condições sociais da produção em face dos produtores reais. O capital se revela cada vez mais como poder social, cujo funcionário é o capitalista, e já não está em nenhuma relação possível com o que o trabalho de um indivíduo isolado pode criar - mas como poder social alienado, autonomizado, que como coisa, e

como poder do capitalista mediante essa coisa, confronta a sociedade”

⁵⁶ De modo bastante geral, o capital especulativo é caracterizado pelo autor da seguinte forma: “Such capital is, by definition, “opportunistic”. It is constantly on the lookout for “inefficiencies” across markets wick it can exploit. The opportunities arise suddenly and at random points in time; it cannot afford to be locked into long-term commitments and investments. The requirement to be opportunistic translates into the need to be mobile, to be nomadic and interested in short term-ventures. Capital that has such characteristic is *speculative capital*. Indeed, speculation is defined precisely in terms of short-term engagement of capital in arbitrage trades.” (SABER, 1999, p. 73, ênfase do autor)

2). Um período inicial de declínio que culmina com a crise de 1890; uma recuperação posterior até o início dos anos 1960, quando a grande depressão da década 1930 marca o fim da primeira hegemonia financeira; um período de queda, acarretando a crise dos anos 1970/1980; e a recuperação neoliberal e sua posterior crise. Duas questões podem ser levantadas diante da figura proposta pelos autores. A primeira delas refere-se à escolha dos períodos quando uma tendência inicia-se e quando termina. A segunda diz respeito à desconsideração sobre o nível da taxa de lucro, focando-se apenas em sua direção.

Figura 6: Taxa de lucro do setor privado nos EUA desde a guerra civil



Fonte: Duménil, Lévy (2012, p. 19)

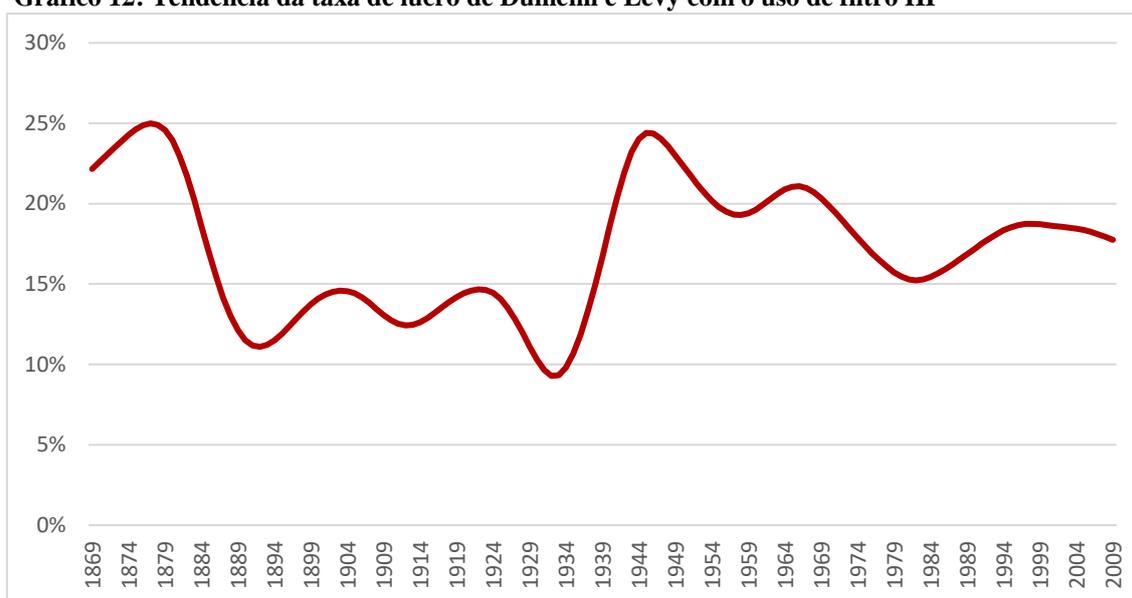
A primeira dessas duas questões é apresentada por Kliman (2011). Segundo o autor:

One reason why [...] Duménil-Lévy claimed that the rate of 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 and conclude that it exhibits a rising trend simply by cherry picking a trough point and comparing it to a later peak point. Or one might say that the series exhibits a falling trend, simply by cherry picking a peak point and comparing it to a later trough point.

Uma escolha alternativa dos períodos de mudança de tendência poderia oferecer uma interpretação diferente daquela exposta por Duménil e Lévy. Aplicando-se um filtro HP para suavizar a série de dados de longo prazo da taxa de lucro dos autores, pode-se traçar uma periodização distinta, ainda que bastante geral, do capitalismo

moderno a partir da tendência encontrada (gráfico 12). Nessa, a taxa de lucro apresenta uma dinâmica inicial de declínio, culminando com a crise de 1890. Entre 1890 e 1930 o nível da taxa de lucro mantém-se baixo, sem apresentar capacidade de retomada contínua de crescimento. Com a queima de capital promovida pela grande depressão e o esforço de guerra a taxa de lucro ganhou potência e manteve uma dinâmica de aumento. Aparentemente tanto a II guerra mundial quanto a guerra do Vietnã tiveram, ao menos inicialmente, um impacto bastante positivo sobre a taxa de lucro. Essa voltou a cair durante toda a década de 1970 até meados de 1980. Posteriormente, seu desempenho apresentou certa semelhança ao dos anos que precederam a grande depressão dos anos 1930. Em ambos os períodos houve incapacidade de retomada de uma tendência forte de crescimento, com a taxa de lucro mantendo-se em um nível baixo se comparado às décadas anteriores de *boom*⁵⁷.

Gráfico 12: Tendência da taxa de lucro de Duménil e Lévy com o uso de filtro HP



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Duménil e Lévy (2012)

Ainda que as causas da expansão financeira fujam do escopo desse trabalho, a desconsideração de Duménil e Lévy a respeito do nível da taxa de lucro parecem deixar de lado um importante fator para a explicação de tal fenômeno. Como exposto acima, tanto os períodos que precederam a grande depressão dos anos 1930, quanto as décadas anteriores à crise de 2007, aparentam ser épocas em que o nível da taxa de lucro manteve-se baixo e sem perspectivas de recuperação acelerada. Segundo Kliman (2011,

⁵⁷ Clemente (2017, p. 283) apresenta resultados semelhantes de um movimento de queda secular na taxa de lucro a partir dos dados de Duménil e Lévy. O autor diferencia os componentes de ciclos, quebras estruturais e tendência, encontrando um movimento declinante dessa última.

p. 17-19), a manutenção da lucratividade em níveis baixos tem tanto o efeito de aumentar os impactos negativos das recessões periódicas, quanto agravar os riscos de crises financeiras.

Para empresas que operam com taxas de lucro abaixo da média, ou seja, que apresentam uma “produtividade” menor que suas concorrentes, as chances de sobrevivência diminuem quando a taxa de lucro geral se encontra em níveis baixos (FARJOUN, MACHOVER, 1983, p. 163-166). Desse modo, o número de falências tende a aumentar nas fases recessivas. Conjuntamente, se após os períodos de crise, quando a acumulação de capital se retrai, a taxa de lucro não for capaz de retomar uma direção consistente de crescimento, o mesmo deve ocorrer com a taxa de acumulação (KLIMAN, 2011, p. 17). Segundo Grossman (1972), um nível baixo de investimento é compatível com a formação de capital excedente, e esse busca, em geral, sua valorização pela via financeira ou pela exportação de capital. Dado que a taxa de lucro funciona como atrator ou repulsor dos capitais em busca de valorização, um nível baixo dessa taxa torna-os mais suscetíveis a serem direcionados para outras esferas.

Uma dinâmica econômica mais lenta, aliada à expansão financeira, deve resultar em incompatibilidades entre a mais-valia criada e as demandas por essa, originadas pelo capital fictício. Kliman (2011, p. 18) argumenta que nesses períodos tanto a renda como a taxa de juros tendem a declinar. Esses dois fenômenos impulsionam o endividamento, os investimentos financeiros mais arriscados e ao mesmo tempo geram dificuldades para o pagamento dos débitos, aumentando os riscos de crises financeiras. Um aprofundamento no estudo sobre os efeitos do nível da taxa de lucro parece, assim, importante para a caracterização dos fenômenos do capitalismo contemporâneo.

3.2.2 Shaikh, Kliman, Freeman: queda na taxa de lucro e crise

O segundo grupo de autores acima citados apresenta uma interpretação da dinâmica econômica após a crise dos anos 1970/80 vinculada de maneira estreita com o comportamento da taxa de lucro. Apesar da exposição que se segue não esgotar a literatura sobre o tema, procura-se através dos autores escolhidos expor as linhas principais do debate e as diferenças mais pertinentes.

Partindo dos trabalhos de Shaikh (2011, 2016), o comportamento da economia – em especial dos EUA – entre a crise de estagflação e a crise do final dos anos 2000 pode ser caracterizado a partir da relação entre três variáveis principais: a taxa geral de lucro, a taxa de juros e a taxa de lucro do empresário. A primeira delas, por sua vez, pode ser decomposta entre seus componentes cíclicos e estruturais, e assim identificar-se os fatores que competiram para seu desempenho. Shaikh (2016) propõe, também, um cálculo da taxa de lucro incremental, a qual, segundo ele, tem papel central no direcionamento do investimento⁵⁸.

Em seu livro mais recente (2016), o autor propõe uma série de correções nos dados de massa de lucro e estoque de capital encontrados nas tabelas de contas nacionais dos EUA (*NIPA tables*). Essas correções são de três ordens principais: adição dos juros líquidos pagos na massa de lucro; estimação dos estoques de mercadorias; e correções no estoque de capital fixo, de modo a precisar os efeitos das depressões e de suas taxas de saída de circulação⁵⁹. A partir das correções feitas, a taxa de lucro é calculada a partir da seguinte decomposição (SHAIKH, 2016, p. 250):

$$r = \frac{P}{K} = \left(\frac{P}{Y}\right) \cdot \left(\frac{Y_n}{K}\right) \cdot \left(\frac{Y}{Y_n}\right) = \left(\frac{P}{Y}\right) \cdot R_n \cdot \mu_k \quad (4)$$

Onde:

r = taxa média de lucro

P = massa de lucro

K = Estoque de capital fixo

Y = produto líquido (valor adicionado)

Y_n = produto líquido com capacidade normal utilizada

$R_n = \left(\frac{Y_n}{K}\right)$ = taxa de lucro máxima⁶⁰

$\mu_k = \left(\frac{Y}{Y_n}\right)$ = taxa de utilização da capacidade normal

Considerando que o nível de utilização da capacidade foi, em média, próximo de 1 no período⁶¹, o movimento da taxa de lucro refletiu principalmente a participação dos

⁵⁸ Ver ensaio I

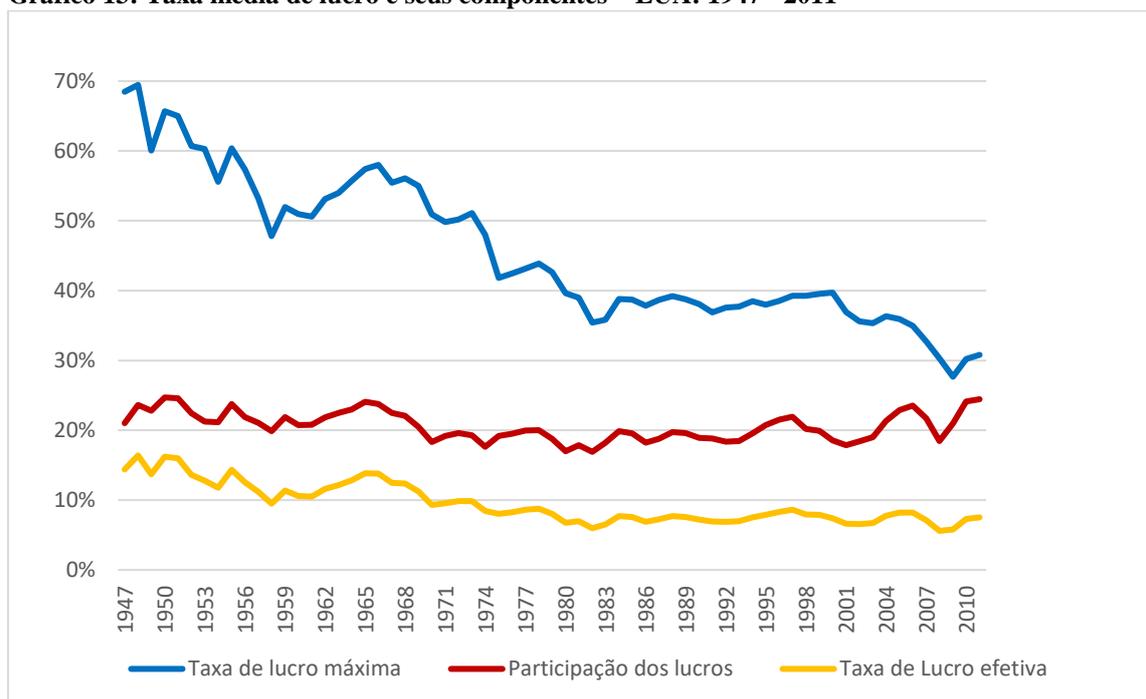
⁵⁹ Para um detalhamento dos procedimentos efetuados pelo autor ver Shaikh (2016, p. 245-250, 828-853)

⁶⁰ A taxa máxima de lucro expressa a ideia de qual seria essa taxa caso todo valor adicionado na capacidade normal de produção fosse apropriado como lucro.

⁶¹ Para uma explicação sobre o cálculo de capacidade utilizada ver Shaikh e Mahoud (2004). Seguindo os dados do autor (Shaikh 2016, <http://realecon.org/data/> data tables 6.8) a taxa de utilização da capacidade instalada apresentou uma média de aproximadamente 98% entre 1982 e 2011.

lucros no valor adicionado e o comportamento da taxa máxima de lucro. A primeira dessas variáveis apresentou uma trajetória de declínio mais ou menos constante entre 1950 e 1982, passando de cerca de 25% para 17% no período. Sua retomada contínua também foi bastante evidente nos anos subsequentes, alcançando em 2011 um patamar semelhante ao de 1950. Por sua vez, a taxa de lucro máxima, a qual reflete o componente tecnológico dessa variável (SHAIKH, 2016, p. 730), caiu de maneira quase constante entre o final dos anos 1940 e início dos anos 1980. A partir de então permanece estável até o ano de 2000, voltando a cair desde de então. O movimento da taxa média de lucro, expressando o comportamento dessas duas variáveis, apresentou um declínio no período inicial, culminando com a crise dos anos 1980, e uma estabilização subsequente, sem apresentar capacidade acelerada de restauração. Nesse sentido, apesar da retomada da participação dos lucros no valor adicionado, refletindo um aumento da exploração do trabalho, essa foi insuficiente para compensar a baixa relação entre o valor adicionado e o capital existente.

Gráfico 13: Taxa média de lucro e seus componentes – EUA: 1947 - 2011



Fonte: Elaboração própria com base em Shaikh (2016) - dados disponíveis em [http://realecon.org/data/data tables 6.8](http://realecon.org/data/data%20tables%206.8)

Shaikh (2016, p.298-300) também propõe uma forma de calcular a taxa de lucro incremental (r_{It}), ou taxa de lucro sobre o novo investimento, e expõe seu comportamento durante o período. Essa taxa pode ser decomposta da seguinte forma:

$$r_{It} = \frac{P_{It}}{K_{It}} = \text{Taxa de lucro sobre o novo capital} \quad (5)$$

Para calculá-la a partir dos dados das contas nacionais é necessário encontrar tanto o lucro corrente auferido pelo novo capital (P_{It}) quanto seu custo corrente (K_{It}). Em qualquer período a massa de lucro (P_t) é igual à soma dos lucros obtidos pelo novo capital e aqueles obtidos pelo capital antigo, ou seja, o lucro que seria realizado na ausência de investimento (P'_{kt}):

$$P_t = P_{It} + P'_{kt} \quad (6)$$

Considerando que todos os termos da equação 5 estão em moeda corrente, é necessário expressar o lucro e o investimento do período anterior em preços atuais. Tomando-se um índice de preços (n), o lucro do período t-1 em preços do período t é igual a $P_{t-1} \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right)$ e o investimento igual a $I_{t-1} \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right)$. Adicionando um termo de ajuste que capte os efeitos nas variações de preços, salários, eficiência e capacidade utilizada do capital remanescente do período anterior, a equação 5 pode ser reescrita da seguinte forma (SHAIKH, 2016, p. 299):

$$r_{It} = \frac{\left(P_t - P_{t-1} \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right) \right) + \left(P_{t-1} \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right) - P'_{kt} \right)}{I_{t-1} \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right)} = \frac{\left(\frac{P_t - P_{t-1}}{n_t} \right) \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right)}{\left(\frac{I_{t-1}}{n_{t-1}} \right)} + \frac{\left(\frac{P_{t-1} - P'_{kt}}{n_{t-1}} \right) \left(\frac{n_t}{n_{t-1}} \right)}{\left(\frac{I_{t-1}}{n_{t-1}} \right)} = \quad (7)$$

$$= \frac{\Delta PR_t}{IR_{t-1}} + \frac{PR_{t-1} \left(1 - \frac{PR'_{kt}}{PR_{t-1}} \right)}{IR_{t-1}}$$

Segundo Shaikh (2016, p. 300), durante todo o período pós-guerra a relação $\left(\frac{PR'_{kt}}{PR_{t-1}} \right)$ entre o lucro real obtido pelo capital antigo no período t e o lucro obtido por esse mesmo capital em t-1 expresso em preços correntes foi bastante próxima de 1. Dessa forma a taxa de lucro incremental aproximasse da razão entre a variação real dos lucros e o investimento real do período anterior $\left(\frac{\Delta PR_t}{IR_{t-1}} \right)$.

Partindo do desenvolvimento do cálculo da taxa de lucro incremental é possível expressar a taxa de lucro média em termos da taxa de lucro sobre o capital antigo e a

taxa de lucro sobre o novo capital. A taxa média de lucro em qualquer período é calculada como:

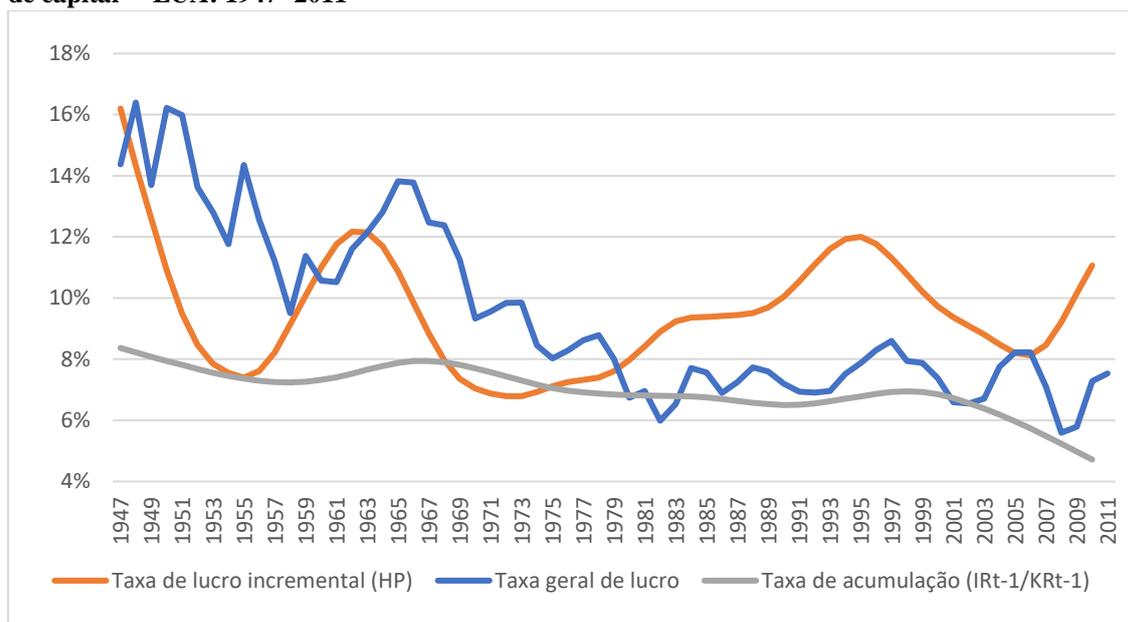
$$r_t = \frac{P_t}{K_{t-1}} \quad (8)$$

Substituindo-se P_t na equação 8 pela equação 6, e sabendo-se que $K_{t-1} = KR_{t-2} + IR_{t-1}$ temos que:

$$r_t = \frac{PR'_{kt} + \Delta PR_t}{KR_{t-2} + IR_{t-1}} = \left(\frac{PR'_{kt}}{KR_{t-2}} \right) \left(\frac{KR_{t-2}}{KR_{t-2} + IR_{t-1}} \right) + \left(\frac{\Delta PR_t}{IR_{t-1}} \right) \left(\frac{IR_{t-1}}{KR_{t-2} + IR_{t-1}} \right) \quad (9)$$

Dessa forma, a taxa geral de lucro é igual à taxa de lucro sobre o capital antigo em termos reais multiplicado pela proporção desse capital no capital total, mais a taxa de lucro incremental multiplicada pela participação do investimento no capital total. Esse último termo indica o nível de acumulação. O gráfico 14 expõe a tendência da taxa incremental de lucro conjuntamente com a taxa média de lucro e a taxa de acumulação, como calculada por Shaikh (2016). Observa-se que a partir do início da década de 1980 até meados dos anos 1990 a taxa de lucro incremental apresentou uma tendência acelerada de recuperação. No entanto, seu impacto sobre a taxa geral de lucro foi bastante reduzido, de forma que essa permaneceu mais ou menos estável. A queda na dinâmica da acumulação também competiu para o efeito diminuído do lucro incremental na taxa de lucro geral.

Gráfico 14: Taxa geral de lucro e tendência da taxa incremental de lucro e da taxa de acumulação de capital – EUA: 1947 -2011



Fonte: Elaboração própria a partir de Shaikh (2016) - dados disponíveis em <http://realecon.org/data/> data tables 6.8

Pode-se inferir desse comportamento que a taxa de lucro sobre o capital antigo permaneceu baixa em todo o período. O comportamento dessa variável, aliado à queda na relação entre valor adicionado e estoque de capital, apontam para uma baixa queima de capital durante a crise dos anos 1970-80. Segundo Harman (2010), o próprio processo de centralização de capital, na medida em que origina companhias chamadas de ‘*too big to fail*’ pelo jargão econômico, limitou o processo de queima de capital nas últimas crises⁶²:

[...] an important empirical fact about the economic crises of the last 40 years has been that there have been relatively low levels of business failures. The concentration and centralisation of capital means that the biggest firms are able to protect their less profitable divisions from going bust—a point already made by Preobrazhensky in 1931. Other capitalists’ fear of the damage which would follow if the really big firms themselves simply went bust, has led in each crisis in recent decades to states stepping in to prevent that happening—what mainstream economic commentators now call the “too big to fail” problem. A study of bankruptcies in the US concludes that they were very rare indeed until the 1990s. There were more in the short crisis of 2000-2 (Enron and WorldCom were the best known) but the turn to state bailouts since the collapse of Lehman Brothers—including the massive involvement of states in preventing a simple collapse of General Motors and Chrysler—shows the limits on the devalorisation of capital through crisis.

⁶² Kliman (2009, 2011) também analisa a baixa queima de capital durante a crise dos anos 1970-80 e suas repercussões sobre a taxa de lucro no período neoliberal.

Diante de tal comportamento da taxa geral de lucro após os anos 1980, Shaikh (2011, 2016) investiga as causas que levaram a certa recuperação econômica no período, ainda que menos acelerada, e a crise subsequente. Para o autor, a relação entre a taxa geral de lucro e a taxa de juros é central para tal explicação. Como definida por Marx (1986), a diferença entre ambas corresponde ao ganho empresarial, ou taxa de lucro de empresa. Para Shaikh (2011, p. 52), essa taxa é “o motor principal da acumulação, a fundação material do ‘animal spirits’ do capital industrial.”

Seguindo o desenvolvimento de Marx (1986, p. 277-291), na medida em que o juro se estabelece como atributo de todo capital, e a divisão quantitativa entre lucro de empresa e juros se transforma também em uma divisão qualitativa, todo ganho de determinado capital pode ser dividido entre essas duas partes:

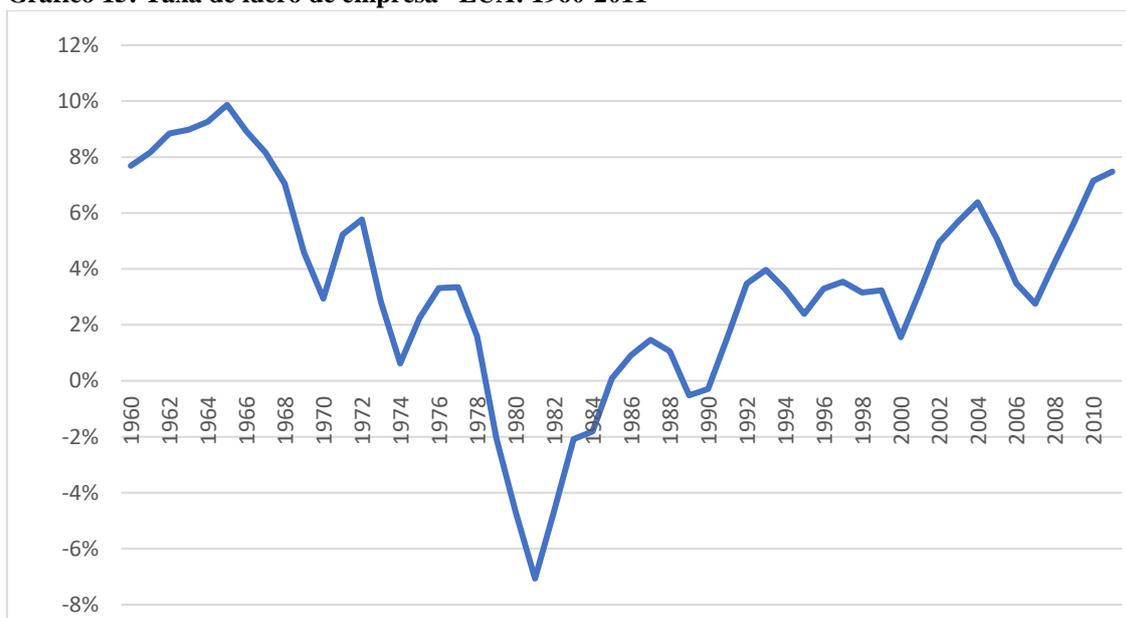
Tanto para o capitalista industrial, à medida que trabalha com capital emprestado, como para o capitalista monetário, a medida que não emprega ele mesmo seu capital, a divisão meramente quantitativa do lucro bruto entre duas pessoas diferentes, que possuem ambos títulos jurídicos distintos sobre o mesmo capital, e por isso sobre o lucro por este produzido, converte-se com isso numa divisão qualitativa. Parte do lucro aparece agora como fruto que em si e para si cabe ao capital em uma determinação como juro; parte aparece como fruto específico do capital numa determinação oposta, e, portanto, como ganho empresarial; uma como mero fruto da propriedade do capital, a outra como fruto do mero funcionar com o capital, como fruto do capital como processante ou das funções que o capitalista ativo exerce. E essa ossificação e autonomização das duas partes do lucro bruto contra si, como se originassem de duas fontes essencialmente diversas, tem de se consolidar para a classe capitalista inteira e para o capital global. E na verdade sem que importe o capital empregado pelo capitalista ativo seja emprestado ou não, ou se o capital pertencente ao capitalista monetário seja aplicado por ele mesmo ou não. O lucro de todo capital, portanto também o lucro médio baseado na equalização dos capitais entre si, se decompõe ou é dividido em duas partes qualitativamente diversas, autônomas e independentes entre si, juro e ganho empresarial, ambas determinadas por leis específicas. O capitalista que trabalha com capital próprio, assim como o que trabalha com emprestado, reparte seu lucro bruto em juro, que lhe cabe como proprietário, como prestamista de capital a si mesmo, e em ganho empresarial, que lhe cabe como capitalista ativo, funcionante. Assim, para essa divisão, enquanto qualitativa, torna-se indiferente se o capitalista tem realmente de repartir com outro ou não. (MARX, 1986, 280) p.

Dada tal divisão da mais-valia, o movimento da taxa geral de lucro, da taxa de juros e da taxa de lucro de empresa não é necessariamente o mesmo. O lucro empresarial aparece, assim, em oposição ao juro - não mais ao salário - e como resíduo desse é alto ou baixo em razão do patamar dessa variável (MARX, 1986, p. 283).

Seguindo tal definição, Shaikh (2011, 2016) expõe o comportamento da taxa de lucro de empresa para a econômica dos EUA (gráfico 15). Diante dos dados levantados pelo autor, a queda acentuada da taxa de juros desde seu pico em 1981 levou a uma

rápida recuperação da taxa de ganho empresarial, sustentando a recuperação econômica no período. Tal queda proporcionou, ao mesmo tempo, uma escalada no endividamento sem um efeito proporcional nos serviços das dívidas. No entanto, na medida em que a queda nos juros e o aumento do endividamento alcançaram seus limites, a manutenção da expansão tornou-se insustentável, culminado com a crise do final dos anos 2000 (SHAIKH, 2011, p.45). Em linhas gerais, o desempenho frágil da taxa geral de lucro tornou a recuperação econômica dependente de uma queda constante nas taxas de juros.

Gráfico 15: Taxa de lucro de empresa– EUA: 1960-2011



Fonte: Elaboração própria com base em Shaikh (2016) - dados disponíveis em <http://realecon.org/data/data table 16.2>

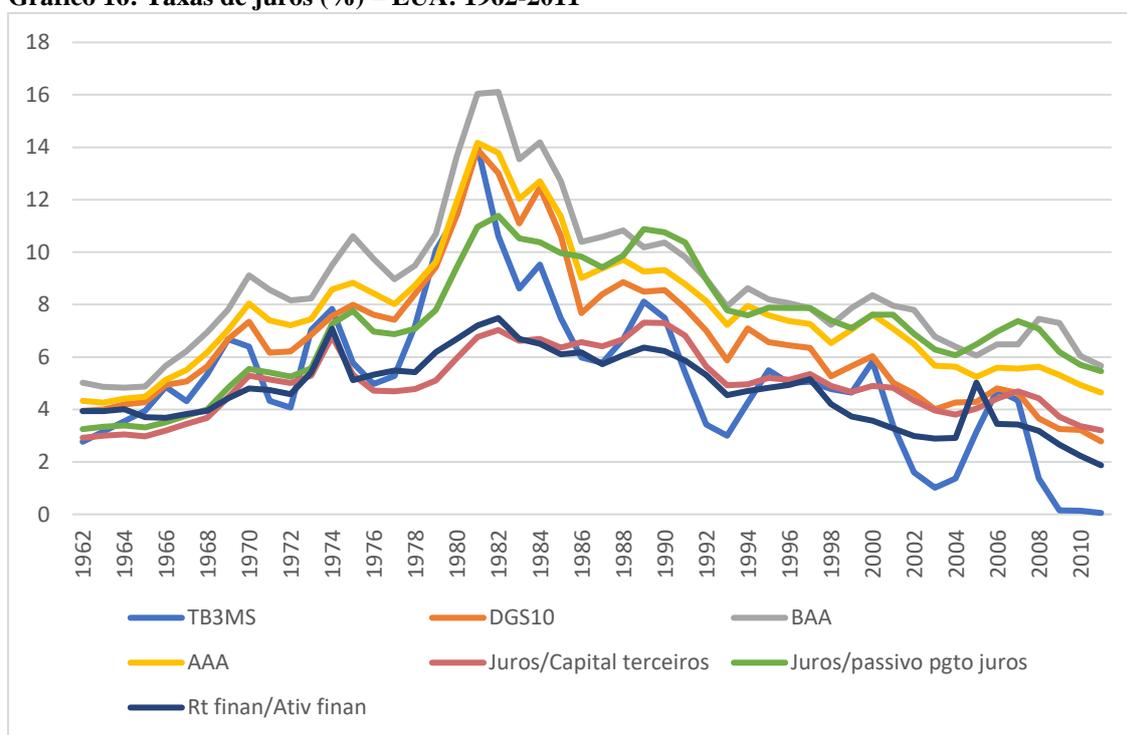
O movimento da taxa de lucro de empresa apresentada por Shaikh (2011, 2016) considera a taxa de juros de três meses do tesouro dos EUA (3-month T-bill). Subtraindo-se essa de sua taxa geral de lucro corrigida, chega-se à figura acima exposta. Nota-se que a recuperação após os anos 1990 foi bastante acelerada, sendo seu nível na crise de 2008 similar ao de 1970. Esse comportamento está relacionado à escolha da taxa de juros feita pelo autor, a qual pode sobredimensionar tal recuperação.

Marx (1986), ao desenvolver o conceito de lucro de empresa, considera de maneira geral a taxa de juros que serve de referência para esse cálculo. No entanto, o tratamento empírico da questão exige uma definição mais precisa de qual taxa deve ser utilizada. Para enfrentar esse possível problema, propõe-se aqui três formas de cálculo da taxa de juros média que efetivamente atua como referência para o setor corporativo

não financeiros dos EUA. A partir dessas, e utilizando-se a taxa geral de lucro corrigida de Shaikh (2016), calcula-se a nova taxa de lucro de empresa.

A primeira forma proposta exige a definição do capital de terceiros utilizado por esse setor. Considera-se que esse é dado pela diferença entre o patrimônio líquido e o total de ativos. Dividindo-se a massa de juros paga por essas empresas pelo total do capital de terceiros assim definido, chega-se à taxa de juros efetivamente paga sobre o capital emprestado (proposta 1). A segunda forma segue o mesmo procedimento, porém ao invés do capital de terceiros, a massa de juros é calculada em relação apenas ao passivo sujeito ao pagamento de juros (proposta 2). A terceira forma consiste em encontrar a taxa de retorno financeiro do setor corporativo não financeiro. Essa pode ser entendida como a taxa de juros de referência para essas empresas nas decisões sobre as formas de aplicar o capital disponível. Seu cálculo é feito dividindo-se o total dos recebimentos de juros e dividendos (receitas financeiras) pelo total de seus ativos financeiros (proposta 3). O gráfico 16 apresenta o comportamento dessas três novas variáveis e as compara com outras taxas de juros vigentes para a economia dos EUA.

Gráfico 16: Taxas de juros (%) – EUA: 1962-2011



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Fred, Fed flow of funds Z.1 tables

Nota:

TB3MS: 3-Month Treasury Bill: Secondary Market Rate, Percent, Annual, Not Seasonally Adjusted

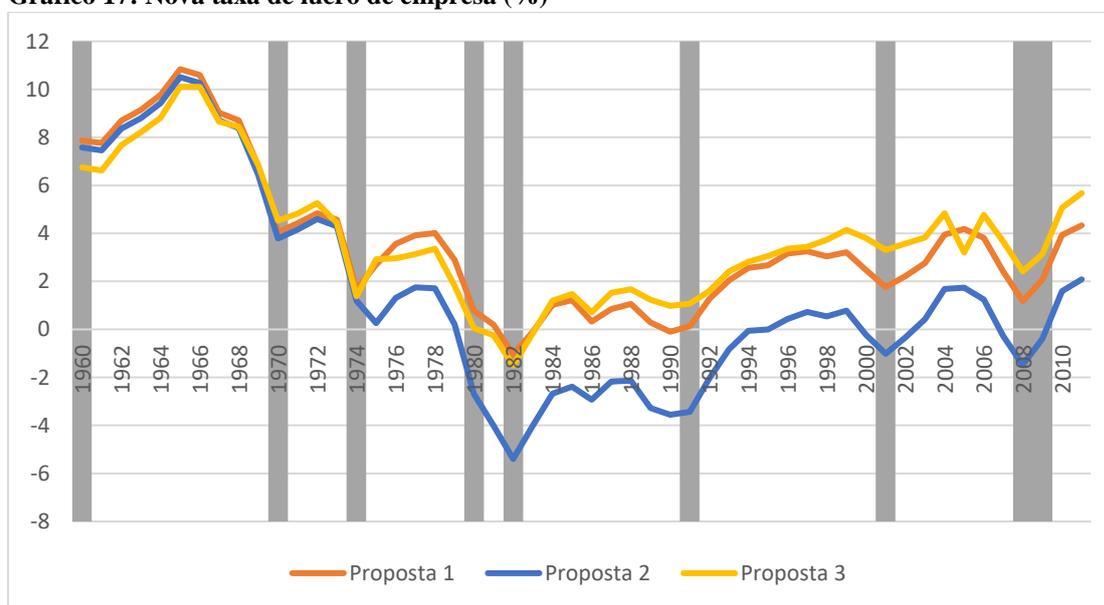
DGS10: 10-Year Treasury Constant Maturity Rate, Percent, Annual, Not Seasonally Adjusted

BAA: Moody's Seasoned Baa Corporate Bond Yield, Percent, Annual, Not Seasonally Adjusted

AAA: Moody's Seasoned Aaa Corporate Bond Yield, Percent, Annual, Not Seasonally Adjusted
 Total de juros pagos disponível em flow of funds tabela s.5.a, variável FA106130001.A; Patrimônio líquido igual a total do ativo menos total do passivo do setor corporativo não financeiro, tabela s.5.a variável FL102000005.A (ativo) e tabela l.103 variável FL104190005.Q (passivo).
 Total do passivo sujeito ao pagamento de juros: Flow of funds tabela l.103 variáveis FL104122005.Q (debt securities), FL104123005.Q (loans) e FL103170005.Q (trade payables).
 Retorno financeiro do setor corporativo não financeiro igual a juros recebidos mais dividendos recebidos dividido pelo total de ativos financeiros, tabela s.5.a variáveis FA106130101.A (juros recebidos), FA106121101.A (dividendos recebidos) e FA104090005.A (total de ativos financeiros)

As novas taxas de lucro de empresa são apresentadas no gráfico 17. Utilizando-se as taxas de juros definidas anteriormente, percebe-se que, para todas elas, apesar de uma tendência de recuperação nos ganhos de empresa a partir de meados de 1980, essa foi menos acelerada que na figura apresentada por Shaikh (2016). O nível dessa variável manteve-se abaixo daquele vigente no período anterior, sendo que utilizando a taxa de juros da proposta 2 a taxa de lucro de empresa apresenta-se negativa em todos os períodos recessivos das últimas décadas (colunas cinzas). Analisando-se a associação entre as taxas de lucro de empresa defasadas em um ano e a tendência de variação do valor adicionado, percebe-se uma alta correlação entre elas, sendo que a menor dispersão é encontrada quando se utiliza a taxa de lucro a partir da proposta 1 (gráfico 18)⁶³.

Gráfico 17: Nova taxa de lucro de empresa (%)

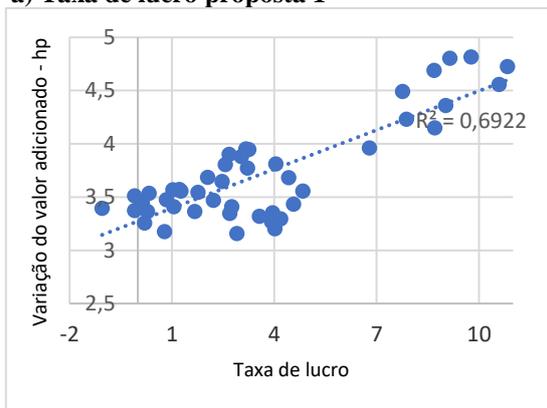


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Shaikh (2016), Fred, Fed Z.1 tables flow of funds

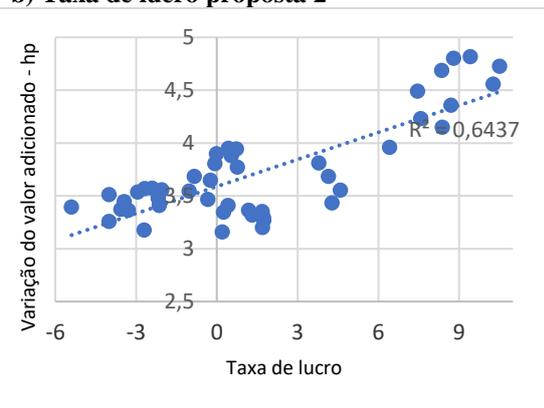
⁶³ O ajustamento é bastante definido para o período entre 1960 a 2006. Entre 2007 e 2011 a taxa de acumulação apresentou uma queda mais pronunciada, enquanto a taxa de lucro de empresa sofreu uma queda acentuada com a crise e uma recuperação seguinte, dada a queda brusca nas taxas de juros. Dados os efeitos da crise, os anos após 2007 aparecem como outliers na relação entre essas variáveis e por isso foram retirados da análise.

Gráfico 18: Correlação entre taxa de lucro de empresa e tendência de variação do valor adicionado entre 1960 – 2006

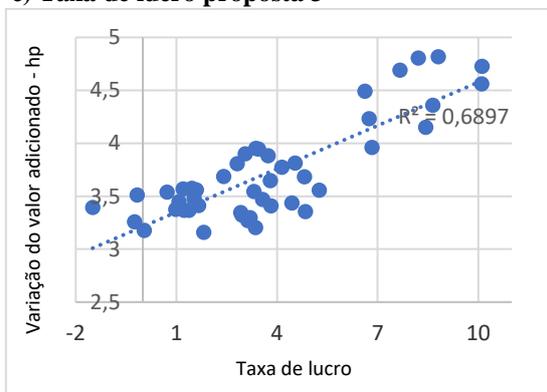
a) Taxa de lucro proposta 1



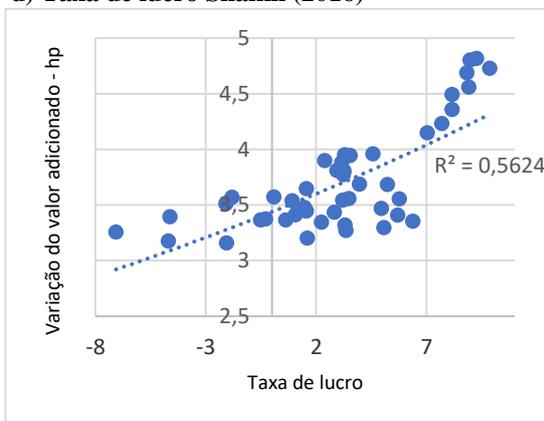
b) Taxa de lucro proposta 2



c) Taxa de lucro proposta 3



d) Taxa de lucro Shaikh (2016)



Fonte: Elaboração própria a partir de Skaikh (2016) e BEA Fixed Assets tables, FRED

Nota: Tendência de variação do valor adicionado não agrícola (NIPA tabela 1.3.1 linha 3) a partir da aplicação de filtro HP

Um segundo autor que apresenta uma interpretação da dinâmica econômica pós-crise dos anos 1970-80 relacionada ao movimento da taxa de lucro é Andrew Kliman (KLIMAN 2011, KLIMAN; WILLIAMS, 2015). Sua abordagem se diferencia das demais, especialmente do primeiro grupo acima citado, em três pontos principais (KLIMAN, 2011, p. 6). Em primeiro lugar, os dados apresentados pelo autor apontam para uma tendência mais ou menos contínua de queda da taxa de lucro após os anos 1980. De maneira distinta das abordagens tradicionais, Kliman argumenta que a taxa de lucro deve ser calculada a partir do valor registrado do capital investido (*book value*), e não de seu preço corrente. Nas contas nacionais essa variável aparece como o estoque de capital fixo a custos históricos. A segunda diferença é que o autor não encontra em seus resultados evidências de que a financeirização ou o neoliberalismo levaram as empresas a investir uma proporção menor dos seus lucros na produção. Não se evidencia, assim, um desvio dos lucros do setor produtivo para o setor financeiro. Por

fim, Kliman não identifica uma redução na participação dos rendimentos dos assalariados na renda nacional. Segundo ele, esse não foi um fator que contribuiu para a retomada da lucratividade no período⁶⁴.

Partindo da exposição sobre a taxa de lucro, o autor argumenta que existem várias “formas legítimas” de se medir essa variável (KLIMAN, 2011, p. 94). Nesse sentido, a taxa de lucro mais adequada depende do objeto a ser analisado. Na questão da relação entre investimento e lucratividade, por exemplo, medidas mais restritas, como lucro após pagamentos de impostos, aparentam ser mais apropriadas. Quando se analisa as mudanças na distribuição da renda gerada entre as classes, uma medida mais ampla de lucro é necessária. Para o estudo das decisões de investimento das companhias o lucro esperado torna-se variável central. No entanto, para Kliman, tanto a lei da queda tendencial da taxa de lucro, quanto a dinâmica da acumulação de capital, estão relacionadas com uma taxa de lucro que considera os custos históricos do capital adiantado (KLIMAN, 1996, 2011).

Kliman (2011) diferencia custos históricos de custos correntes na medida em que o primeiro refere-se ao capital efetivamente despendido e registrado no momento da compra do ativo, enquanto o custo corrente contabiliza o preço necessário de reposição do capital instalado. No entanto, para o autor, essa segunda prática pode gerar distorções na mensuração da lucratividade, uma vez que o capital instalado não é o mesmo disponível para novos investimentos (p. 118). Caso a empresa opere com equipamentos obsoletos, a mensuração de seu capital a custos correntes irá considerar o custo de mercado desse equipamento, e não aquele que seria adquirido no novo investimento ou na substituição da capacidade instalada⁶⁵. Nesse sentido, a simples correção pela

⁶⁴ Os dados apresentados por Kliman (2011) utilizam apenas o setor corporativo dos EUA. A justifica do autor refere-se ao fato de esse setor responder por aproximadamente mais do que três quartos da renda nacional produzida e ter recebido entre 1970 e 2005 de 83% a 90 % do total de receitas dos negócios privados do país. Além dessas questões quantitativas, existe o fato de que parte do pagamento dos proprietários dos negócios do setor não corporativo aparecem como alguma forma de lucro, porém referem-se à remuneração pelo trabalho que desempenham em seus negócios. Desse modo deveriam ser contabilizados como salários para uma medida mais apropriada do lucro auferido por esse setor (KLIMAN, 2011, p. 97-99). Shaikh (2016) faz as correções necessárias e percebe que as taxas de lucro do setor não corporativo e corporativo são bastante similares, utilizando também em suas análises apenas o segundo. Para Kliman (2011, p. 99), o setor corporativo possibilita o uso direto dos dados, sem a necessidade de manipulações e suposições que poderiam distorcer a análise.

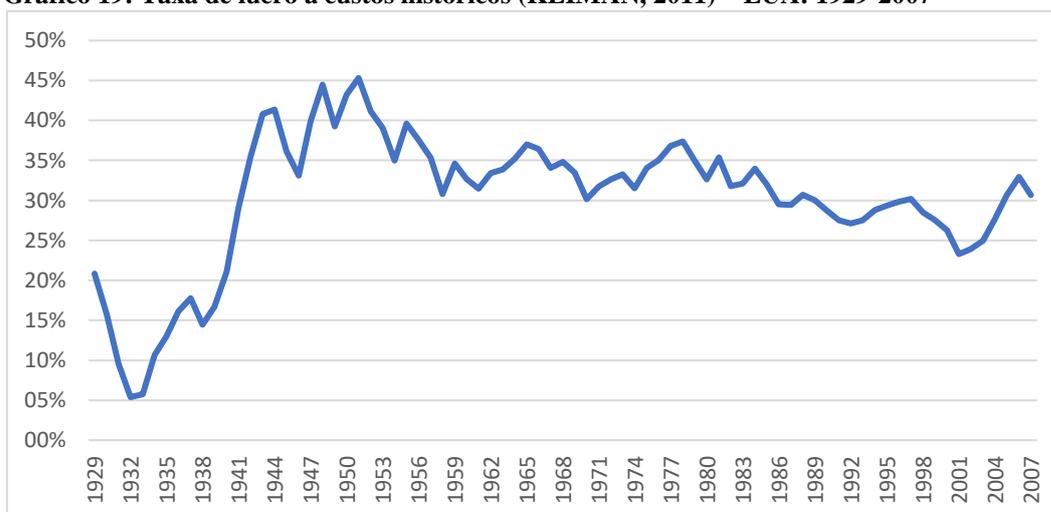
⁶⁵ O autor cita como exemplo uma empresa que usa máquinas de escrever, mas que está em processo de substituí-las por computadores (KLIMAN, 2011, p. 118). A contabilidade a custos correntes expressaria na magnitude do capital fixo o custo de reposição desse equipamento obsoleto, quando na verdade ele não será repostos. Kliman (2011, p. 119) propõe uma série de ajustes para a taxa de lucro a custos históricos que procuram captar tanto o efeito nos preços quanto nas mudanças do capital fixo.

inflação do custo desse capital, e sua utilização para medir a taxa de lucro, tende a distorcer a relação entre rentabilidade e taxa de acumulação. Uma segunda observação feita por Kliman refere-se ao fato de que a taxa de lucro que as companhias medem e procuram maximizar baseia-se no capital efetivamente dispendido, e não em seu custo corrente. Segundo Harman (2010, p. 2), a prática contábil tradicional das empresas ocorre a partir dos custos históricos:

Firms calculate the profitability of any investment by adding together the initial capital outlay on structures and equipment, adding the annual expenditure on raw materials, components and wages, and then dividing the total by their net profits, i.e. they divide what they laid out over a number of years by the profits made over those years. So with “conventional accounting procedures...the values of the capital stock and of capital consumption are measured at historic cost” (Bank of England Quarterly Bulletin, 1975 *apud* HARMAN, 2010).

Partindo de tal compreensão, Kliman calcula a taxa de lucro a custos históricos para os EUA entre 1929 e 2007 (gráfico 19). Os dados fornecidos pelo autor apresentam uma recuperação dessa variável durante a década de 1930 e a segunda guerra mundial, e um movimento mais ou menos contínuo de declínio desde então. A não recuperação da taxa de lucro após a crise dos anos 1970-80 deveu-se, principalmente, a uma queima de capital insuficiente durante esse período de crise (KLIMAN, 2009a, 2009b, 2011). Ao mesmo tempo, as a ação de fatores contrariantes, como a queda na participação dos salários no valor adicionado, não competiram para uma recuperação prolongada. Esse comportamento se refletiu em queda nos níveis de acumulação, os quais persistiram durante todo o período.

Gráfico 19: Taxa de lucro a custos históricos (KLIMAN, 2011) – EUA: 1929-2007



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de Kliman (2011), disponível em: <http://akliman.squarespace/persistent-fall>

A trajetória de declínio contínuo da taxa de lucro culminou com a crise de 2007-2008. No entanto, a queda tendencial da lucratividade apresentou-se como fator indireto desse evento. Para Kliman (2011), suas causas mais imediatas foram as instabilidades causadas pelos mercados financeiros e pelo baixo nível atingido pela taxa de lucro, essas relacionadas mais diretamente com o movimento tendencial declinante da lucratividade.

Em linhas gerais, a relação se deu da seguinte forma. Na medida em que as taxas de acumulação acompanharam o desempenho da taxa de lucro, as tentativas de manutenção “forçada da expansão” (KLIMAN, 2011, p. 14) econômica levaram a uma escalada nos créditos e no endividamento. A redução contínua dos juros, meio de viabilizar tal expansão, impulsionou os movimentos especulativos. Por sua vez, o nível baixo da acumulação significou um crescimento menos acelerado da renda, o que aumentou o risco de quebras e problemas no pagamento dos débitos. A crise estourou no momento em que esses fatores encontraram seus limites e não necessariamente quando a taxa de lucro em declínio atingiu seu nível mais baixo.

Para Kliman, tanto a financeirização como o neoliberalismo aparecem, assim, mais como expressão da fragilidade econômica do que como suas causas. Segundo o autor, esses fenômenos passaram a se desenvolver já nos anos 1970, período considerado como ponto de inflexão (KLIMAN, 2011, p. 48), e não a partir dos anos 1980, quando as mudanças institucionais características do neoliberalismo foram implementadas de maneira mais ampla. A queda nos níveis da acumulação respondeu, portanto, mais ao declínio constante da taxa de lucro do que a um desvio dos recursos das empresas por parte do setor financeiro, amparado pelas reformas neoliberais.

Diferente do que apontam Husson e Duménil e Lévy, Kliman argumenta que o aumento no pagamento de dividendos e o processo de recompra de ações não desviaram necessariamente o lucro do setor produtivo⁶⁶. O crédito jogou papel central nesse processo (FIEBIGER, 2016), possibilitando que tais aumentos ocorressem

⁶⁶ Kliman e Williams (2014, p. 5) consideram como um desvio de fundos para as finanças apenas quando o aumento nas aquisições de ativos financeiros e pagamentos relacionados realmente deslocam o investimento produtivo. Ou seja, a ocorrência de desvios é considerada apenas quando um aumento nas aquisições e pagamentos financeiros deprimem a quota dos lucros que são investidos na produção. De forma equivalente, um desvio ocorre quando o crescimento percentual das compras e pagamentos financeiros, em excesso aos novos empréstimos, são maiores que o crescimento percentual da taxa de lucro.

simultaneamente à manutenção na participação do investimento no total dos lucros⁶⁷.

Para Kliman e Williams (2014, p. 2):

[...] there is actually no contradiction between these phenomena and the fact that profit was not diverted from investment in production to financial markets. The reason no contradiction exists is that the substantial increase in corporations' financial acquisitions has been funded by means of an increase in borrowing. Our analysis demonstrates that, in the era of neoliberalism and financialisation, corporate profit has become less important and borrowing has become more important as a source of funds for financial expenditures. Additionally, we find that higher dividend payments do not lead to a statistically significant decline in productive investment, and that corporations' access to and use of borrowed funds accounts for the absence of a trade-off between paying dividends and investing in production.

Para Fiebiger (2016, p. 16) a recompra de ações por meio de débitos pode indicar não uma estratégia de criar valor ao acionista, mas uma forma de ganhos financeiros e maior liberdade de investimento por parte das empresas. Em períodos normais, a expansão dos débitos é mais arriscada que a emissão de ações para financiamento, dado que os primeiros obrigam o pagamento de juros e do principal. No entanto, a importância do mercado acionário para as companhias gera para os administradores uma percepção de uma taxa mínima de retorno sobre ações por parte dos mercados (FIEBIGER, 2016). Dessa forma, se impõe a necessidade de determinado pagamento mínimo de dividendos para que as ações sejam demandadas. Surge, assim, para os gerentes e administradores “uma oportunidade de reduzir os custos do passivo, substituindo passivo de capital (e, portanto, pagamentos de dividendos) por dívidas (e, portanto, pagamentos de juros dedutíveis de impostos)” (FIEBIGER, 2016, p. 16).

A recompra de ações por meio da expansão dos débitos, em um período de queda mais ou menos contínua nas taxas de juros, pode beneficiar as empresas de duas maneiras. Em primeiro lugar pois reduz a quantidade de ações que permanecem no mercado, de modo que os dividendos distribuídos incidem sobre um número menor de ações, contribuindo para que as taxas mínimas de retorno sejam alcançadas. Em segundo, pois o pagamento dos juros que incidem sobre os empréstimos tomados para recompra de ações, os quais são dedutíveis de impostos nos EUA⁶⁸, se tornam menores

⁶⁷ De acordo com reportagem da Bloomberg (WANG, 2016) em junho de 2016 a recompra de ações financiadas com débito chegou a 30% do total, alcançando um patamar semelhante ao do período da crise das empresas ponto com em 2001.

⁶⁸ Segundo a consultoria McKinsey, a tributação também torna mais vantajosa a recompra de ações por meio de débitos: “When corporate taxes are part of the equation, the company's value does increase as a result of share buybacks—albeit by a small amount—because its cost of capital falls from having less cash or greater debt. The cost of capital is lower when a company uses some debt for financing, because interest payments are tax deductible while dividends are not. Holding excess cash raises the cost of

que o pagamento de dividendos. Conjuntamente, a recompra de ações cria certa proteção das companhias contra aquisições hostis no mercado acionário, assim como “diminui as pressões por ganhos de capital por parte dos acionistas” (FIEBIGER, 2016, p. 16). Dessa forma “a recompra de ações apenas prediz uma desacumulação no nível da firma quando financiada por lucro que não são compensados por novos empréstimos” (FIEBIGER, 2016, p. 16).

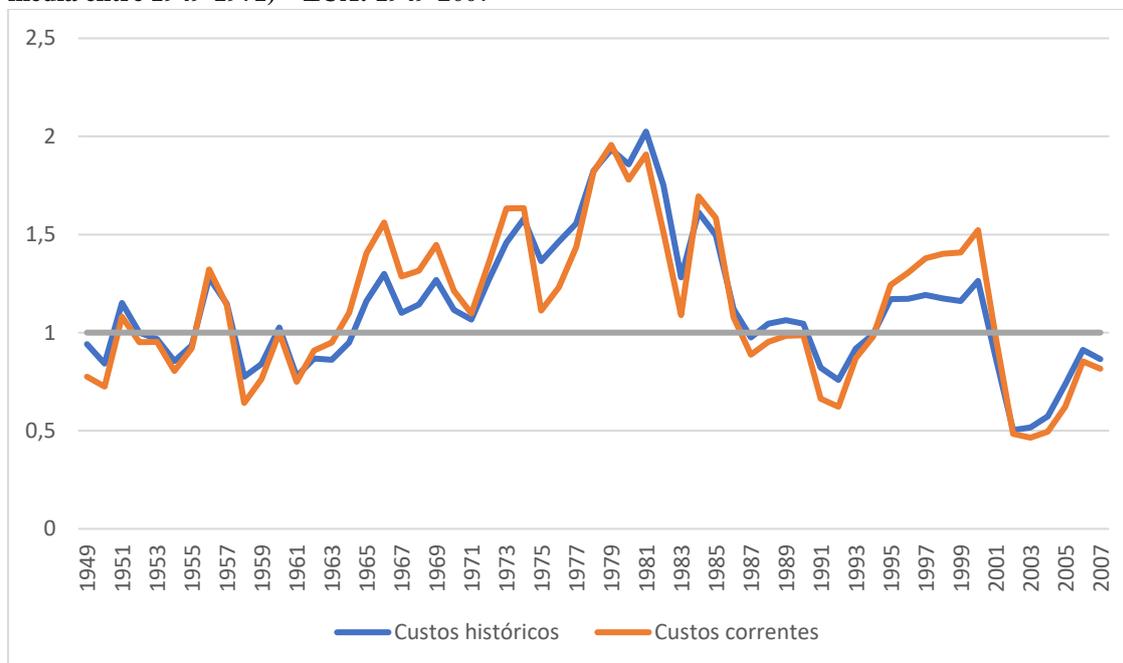
Para Kliman e Williams (2015) o fato das transferências de pagamentos do setor não financeiro para o financeiro terem sido financiadas por empréstimo permitiu a manutenção da participação dos investimentos no lucro, dentro de seus níveis históricos. Os autores apresentam essa participação dos investimentos líquidos no lucro, defasado em dois anos, durante os anos de 1949 a 2007 (gráfico 20). Comparando o comportamento dessa variável em cada um desses anos, com a média vigente nos chamados anos de ouro do capitalismo (1949-1971), quatro períodos podem ser identificados (KLIMAN, 2015 p. 15). No primeiro, entre 1949-1971, a participação do investimento líquido no lucro manteve-se gravitando ao redor dessa média. Entre 1972 e 1985 ocorreu um deslocamento no comportamento dessa variável, sendo a média desse período cerca de 1,5 vezes maior que do anterior. Esse comportamento é atribuído por Kliman e Williams ao fato da demora para o investimento responder ao declínio dos lucros e ao efeito da inflação que impulsionou o preço dos bens de investimento de maneira mais forte que os lucros. Posteriormente, entre 1986-2001, o movimento dessa variável voltou ao patamar dos anos 1949-71. Para além da queda na inflação, a redução deveu-se ao nível insustentável do reinvestimento dos lucros no período anterior (KLIMAN, WILLIAMS, 2015, p. 21). Entre 2002-2007 a participação do investimento se reduziu novamente, dado que esse cresceu menos que o lucro após a crise de 2001.

Segundo os autores, a queda na relação entre investimento e lucro que se verificou entre meados dos anos 1980 e durante toda década de 1990, em comparação com o período anterior, não pode, assim, ser atribuída à financeirização e ao neoliberalismo. Essa reaproximou-se de sua média histórica muito em função das empresas estarem “investindo mais lucro do que tinham” (KLIMAN, WILLIAMS, 2015 p. 16) entre o final dos anos 1970 e começos de 1980, sendo incapazes de manter tal comportamento. Para os autores, as análises que se focam apenas no período de 1960

capital: since interest income is taxable, a company that maintains large cash reserves puts investors at a disadvantage. In general, having too much cash on hand penalizes a company by increasing its cost of financing.” (DOBBS; REHN, 2005, p. 57).

em diante são insuficientes para captar esse movimento de mais longo prazo. Dessa forma, acabam atribuindo a redução na relação entre investimento e lucro a questões específicas do funcionamento da economia nas últimas décadas.

Gráfico 20: Participação dos investimentos líquido no lucro do setor corporativo (percentual da média entre 1949-1971) – EUA: 1949-2007



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Kliman (2015) - disponível em:

<http://akliman.squarespace.com/persistent-fall>

Nota: Investimento líquido a custos históricos é igual ao investimento bruto menos a depreciação a custos históricos enquanto o investimento líquido a custos correntes utiliza depreciação a custos correntes.

O terceiro ponto apresentado por Kliman (2011) a respeito do comportamento da taxa de lucro após a crise dos anos 1970-80 está relacionado à participação dos lucros e salários no valor adicionado. Como apresentado anteriormente, os autores acima citados identificam que a queda nos salários, e o conseqüente aumento na participação dos lucros, contribuíram durante praticamente todo o período para um aumento ou ao menos estabilização da lucratividade. Kliman (2011, p. 124-128) não identifica tal comportamento, afirmando que apesar da queda nas taxas de crescimento dos salários nas últimas décadas, se comparadas ao período anterior, essas acompanharam o movimento do valor adicionado. Desse modo, a relação entre elas permaneceu mais ou menos inalterada. Segundo Kliman (2011, p. 124):

Yet 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, [...], 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. [...] *The slowdown in the growth of employee compensation is consequently not a distributional phenomenon. It stems from the relative stagnation of capitalist production.* (grifos no original)

Considerando o cálculo da taxa de lucro a custos históricos, Kliman (2011, p. 133-138) identifica três fatores que contribuem para seu movimento. O primeiro é a participação dos lucros no valor adicionado, o qual, como apontado, foi constante no período. O segundo é a relação entre o preço das mercadorias e seu valor em tempo de trabalho. Dado que o denominador da taxa de lucro é contabilizado a custos históricos, o aumento (diminuição) nessa relação tende a elevar (reduzir) a taxa de lucro. Isso se dá, pois, o impacto no numerador causado por uma variação nos preços é mais elevado que no denominador, uma vez que essa incide apenas sobre o novo capital investido após tal variação. Kliman analisa o comportamento da taxa nominal de lucro e da taxa de lucro corrigida pelas variações na expressão monetária do tempo de trabalho (*MELT*). A relação entre elas também foi mais ou menos estável no período, de modo que ambas “caíram aproximadamente na mesma proporção” (KLIMAN, 2011, p. 134). Dessa forma, tanto a participação dos lucros no valor adicionado quanto as mudanças dos preços em relação ao valor em tempo de trabalho tiveram um efeito reduzido sobre a taxa de lucro. Seu movimento declinante deveu-se, assim, principalmente ao terceiro fator, qual seja, a taxa de lucro sobre novos investimentos.

Seguindo a exposição do autor, a taxa de lucro sobre novos investimentos, expressa em termos de tempo de trabalho, pode ser decomposta da seguinte forma:

$$\frac{\Delta s}{\Delta C} = \frac{\Delta \left(\frac{s}{E}\right)E}{\Delta C} = \frac{\left(\frac{s}{E}\right)\Delta E}{\Delta C} = \frac{s\left(\frac{\Delta E}{E}\right)}{\Delta C} = \frac{s(\% \Delta E)}{\Delta C} = \frac{\% \Delta E}{\frac{\Delta C}{s}} \quad (10)$$

Onde:

s = mais-valia

C = capital total adiantado

E = Número de trabalhadores empregados

“Assumindo a intensidade do trabalho como constante, o número de trabalhadores empregados é a medida exata do trabalho vivo realizado” (KLIMAN, 2011, p. 137). O novo valor criado, em termos de tempo de trabalho, é igual a essa quantidade de trabalho realizada, de modo que o termo $\frac{S}{E}$ indica a participação dos lucros no novo valor adicionado. Como apresentando acima, essa relação foi constante no período observado, podendo ser considerada na equação acima como tal. A taxa de lucro sobre novos investimentos depende, assim, da razão entre a taxa de crescimento do emprego e o percentual da mais-valia reinvestida. Da mesma forma que com a taxa geral de lucro, essa tende a cair quando a acumulação de capital é mais acelerada que a o crescimento na quantidade de trabalho empregado.

Para Kliman, esse foi o fator principal da queda persistente da lucratividade após a crise dos anos 1970-80. Segundo o autor, “a taxa de lucro caiu, pois os novos investimentos de capital falharam em gerar emprego adicional de trabalho vivo suficiente para sustentá-la em seu nível corrente” (KLIMAN, 2011, p. 138). Dado que a taxa de lucro sobre novos investimentos foi persistentemente menor que a taxa geral de lucro, essa última caiu em direção à primeira.

O cálculo da taxa de lucro a custos históricos implica que as variações no preço do capital constante têm um impacto reduzido sobre seu movimento. Uma vez que o efeito dessas variações recai apenas sobre os novos investimentos - e sendo constantes a participação dos lucros no valor criado e a relação entre valores e preços - a taxa geral de lucro tende, no longo prazo, à taxa incremental de lucro (KLIMAN, 2009a, p. 18-19). Essa foi a dinâmica constada por Kliman após a crise dos anos 1980. No entanto, mesmo considerando a mensuração do capital a custos históricos, dois fatores adicionais devem ser incluídos, os quais competem para uma mudança mais ou menos rápida na magnitude total do capital adiantado: o nível da depreciação moral e o tempo de rotação do capital. A aceleração de ambos tende a fazer com que a taxa de lucro contabilizada a custos históricos e a contabilizada a custos correntes se aproximem.

Como exposto por Marx (1996, p. 37), todo capital fixo está sujeito ao desgaste físico dado por seu uso e ao que ele chama de desgaste ou depreciação moral. Esse segundo diz respeito à perda de valor que o capital fixo sofre em decorrência de aumentos de produtividade em sua produção, ou ao surgimento de máquinas e equipamento melhores que concorram com esse capital instalado. A princípio a

depreciação física não afeta em nada a magnitude do capital avançado, dado que ela opera apenas uma transformação na forma de existência desse capital⁶⁹. Conforme esse vai sendo utilizado uma parte aparece em sua forma de capital fixo remanescente e a outra em fundos, especialmente de depreciação⁷⁰ (MALDONADO, 1998, p. 10-11). No entanto, a depreciação moral, na medida em que ocasiona uma mudança no valor do capital constante, pode ter um efeito direto sobre a taxa de lucro, mesmo antes da reposição desse capital.

O ponto inicial para compreender tal efeito é a dinâmica da concorrência e a existência de capitais reguladores, os quais determinam os preços de produção em seus setores. O processo concorrencial entre empresas de uma mesma indústria faz com que impere o que se pode chamar de lei do preço único. Todas as empresas de um mesmo setor, independentemente de seu nível de produtividade, e, portanto, do tipo de capital fixo que utilizam, são impelidas a vender suas mercadorias pelos mesmos preços no mercado. Tal fato implica que as empresas não são capazes de transferir o valor de seu capital fixo da mesma forma para a mercadoria final. Os capitais reguladores em cada indústria impõem limites à magnitude da depreciação contabilizada por seus concorrentes.

Como exposto por Shaikh (2016, p. 265), os capitais reguladores em cada setor são aqueles que apresentam as “melhores condições de produção geralmente reproduzíveis”. Em períodos de aceleração na adoção de novas tecnologias, ou de redução no valor daquela existente, a tendência é que essas condições reguladoras sejam também as mais recentemente instaladas, de forma que seus custos se aproximam dos custos correntes. Nessas condições, os efeitos sobre as empresas de produtividade menor, ou mesmo aquelas que adquiriram os capitais a seus preços antigos, podem vir em duas direções. Para aquelas que não conseguem realizar lucro dentro das novas

⁶⁹ Segundo Marx (1985, p. 120): “A circulação peculiar de capital fixo resulta numa rotação peculiar. A parte de valor que perde em sua forma natural por desgaste circula como parte do valor do produto. O produto se transforma, por meio da circulação, de mercadoria em dinheiro; portanto, também a parte do valor do meio de trabalho colocada em circulação pelo produto; e seu valor cai, às gotas, como dinheiro do processo de circulação na mesma proporção em que esse meio de trabalho deixa de ser portador de valor no processo de produção. Seu valor adquire, portanto, então existência dupla. Parte dele permanece vinculada à sua forma útil ou natural, que pertence ao processo de produção, outra parte se desprende dela como dinheiro. No decorrer de seu funcionamento, a parte de valor do meio de trabalho que existe em forma natural diminui constantemente, enquanto a parte de seu valor convertida em dinheiro aumenta constantemente, até que finalmente sua vida se finda e seu valor total, separado de seu cadáver, se tenha transformado em dinheiro.”

⁷⁰ Por esse motivo o uso do estoque líquido de capital fixo no denominador dos cálculos da taxa de juros pode subestimar a magnitude do capital avançado.

condições de produção as opções são ou o fechamento ou a destruição prematura de seu capital instalado e aquisição de nova capacidade produtiva. Caso continuem produzindo terão que utilizar seus fundos disponíveis ou capital de terceiros para adquirir a tecnologia mais moderna disponível, realizando o que Marx chama de absorção de capital. No caso daquelas empresas que já detêm tecnologia competitiva, mas que a adquiriram por um preço mais alto, também surgem duas possibilidades. A primeira é manter inalterada a contabilização de seu capital adiantado e realizar uma taxa de lucro menor durante todo o período até a renovação de seu capital fixo. A segunda consiste em realizar as perdas e reavaliar esse capital instalado, de modo que os prejuízos sejam absorvidos em um período menor. Segundo a *International Financial Reporting Standards* (IFRS, 2015), a primeira prática é chamada de modelo de custos e a segunda de modelo de reavaliação⁷¹.

Nesse aspecto, uma vez que se pode considerar que os capitais reguladores, em especial quando a depreciação moral é mais acelerada, tendem a utilizar tecnologia mais recente, o preço de seu capital se aproxima de seu custo corrente. Por sua vez, a dinâmica da concorrência impõe pressões para que as demais empresas tenham que praticar mudanças e atualizações em seu capital fixo, sejam elas físicas, sejam elas contábeis. Espera-se, assim, que em períodos quando uma nova tecnologia esteja sendo adotada, em especial aquelas aplicáveis a uma variedade extensa de setores, as taxas de lucro a custos históricos e a custos correntes tendam a se aproximar.

Analisando-se o movimento da taxa de lucro a custos correntes em relação à taxa de lucro a custos históricos no pós-guerra, como calculada por Kliman, pode-se observar um movimento cíclico dessa variável (gráfico 21). Dado que a massa de lucro é a mesma para ambas as taxas, tal relação também pode ser escrita como a razão entre

⁷¹ Segundo a IFRS (International Accounting Standards (IAS) 16 Property, Plant and Equipment, disponível em: <http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-16-property-plant-and-equipment/>): “An item of property, plant and equipment is initially measured at its cost. [...]. After recognition, an entity chooses either the cost model or the revaluation model as its accounting policy and applies that policy to an entire class of property, plant and equipment:

- under the cost model, an item of property, plant and equipment is carried at its cost less any accumulated depreciation and any accumulated impairment losses.
- under the revaluation model, an item of property, plant and equipment whose fair value can be measured reliably is carried at a revalued amount, which is its fair value at the date of the revaluation less any subsequent accumulated depreciation and subsequent accumulated impairment losses. Revaluations must be made regularly and kept current. Revaluation increases are recognised in other comprehensive income and accumulated in equity, unless they reverse a previous revaluation decrease. Revaluation decreases are recognised in profit or loss unless they reverse a previous revaluation increase.”

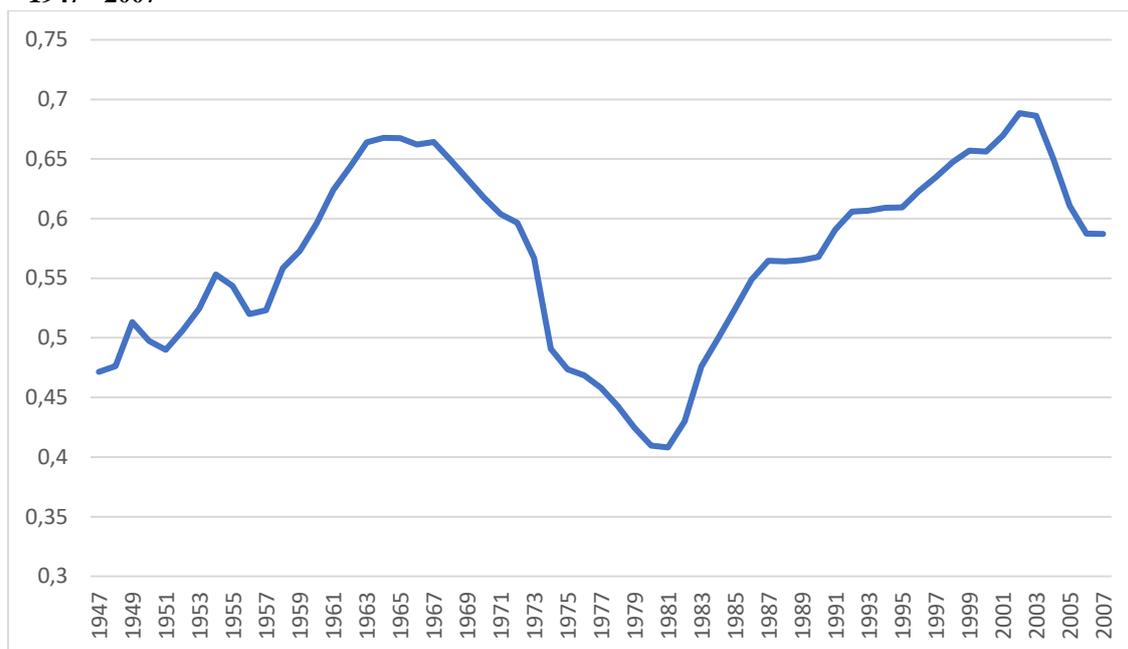
o estoque de capital fixo a custos históricos e o estoque de capital fixo a custos correntes⁷². Quando tal relação cresce e se aproxima de 1 significa que o valor registrado desses estoques se aproxima. Esse movimento ocorreu entre 1947 e 1967 e posteriormente entre 1983 e 2003.

Ainda que apenas no nível de hipótese, a literatura sobre paradigmas tecnológicos (PEREZ, 2002) atribui esses períodos a momentos de rápida absorção e instalação de novas tecnologias. A própria tecnologia desenvolvida durante II Guerra Mundial passou a ser utilizada amplamente pelos demais setores nas primeiras décadas após o conflito. No segundo período, o avanço das tecnologias de informação e comunicação também passaram a ser adotadas pelos negócios em geral. Por sua vez, o período entre o final dos anos 1970 e início dos anos 1980 é tido como uma fase de transição entre paradigmas, em que o antigo entra em declínio e o novo ainda não é amplamente difundido. O que se pode inferir é que a depreciação moral e seus efeitos incidiram de maneira mais pronunciada nesses dois momentos, competindo para uma aproximação entre as taxas de lucro a custos correntes e históricos. O período de maior afastamento entre elas também correspondeu aos anos de aceleração na taxa de inflação, o que impulsionou o preço do capital fixo a custos correntes de maneira mais acelerada que a custos históricos, rompendo a tendência de aproximação.

⁷² Sendo r_c a taxa de lucro a custos correntes e r_h a custos históricos, P a massa de lucro, CCFA o estoque de capital fixo a custos correntes e CCFH o estoque a custos históricos, temos que na relação entre r_c e r_h pode ser decomposta da seguinte maneira:

$$\frac{r_c}{r_h} = \frac{\frac{P}{CCFA}}{\frac{P}{CCFH}} = \frac{CCFH}{CCFA}$$

Gráfico 21: Relação entre taxa de lucro a custos correntes e taxa de lucro a custos históricos: EUA – 1947 - 2007

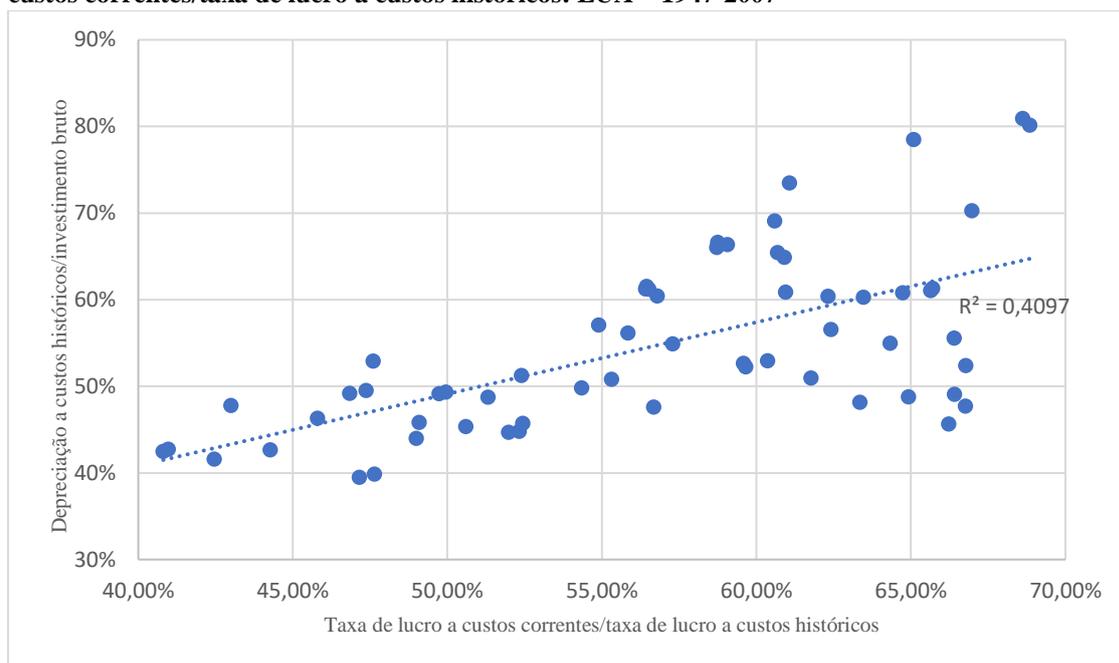


Fonte: Elaboração própria a partir de Kliman (2011) - dados disponíveis em:

<http://akliman.squarespace.com/persistent-fall>

Apesar de não existirem dados específicos sobre depreciação moral, é possível analisar a associação entre a participação da depreciação no investimento bruto e a relação acima exposta entre taxas de lucro. O gráfico 22 apresenta a correlação entre ambas. Verifica-se que os momentos quando a relação entre as taxas de lucro é mais elevada correspondem a períodos em que a participação da depreciação no investimento também é maior. Tal comportamento pode servir de evidência do efeito da aceleração da depreciação moral sobre a reavaliação e mudança na composição dos estoques de capital a custo históricos e assim seus impactos sobre a taxa de lucro sobre esse capital.

Gráfico 22: Correlação entre a razão depreciação/investimento bruto e razão entre taxa de lucro a custos correntes/taxa de lucro a custos históricos: EUA – 1947-2007



Fonte: Elaboração própria a partir de: Kliman (2011), dados disponíveis em: <http://akliman.squarespace.com/persistent-fall>

A depreciação moral não é, porém, o único dos fatores que tende a fazer com que a taxa de lucro a custos históricos se aproxime daquela calculada a partir dos custos correntes. A rotação do capital também joga papel central nesse processo, uma vez que o valor do capital adiantado é atualizado aos preços de mercado cada vez que esse é repostado. Nesses períodos o capitalista se vê obrigado a realizar suas perdas ou valorizações e assim incorrer em absorções ou liberações de capital. A tendência é que o cálculo de ambas as taxas tenda a se aproximar quando a rotação do capital é mais acelerada. No entanto, o cálculo da taxa de lucro utilizando-se apenas o estoque de capital fixo no denominador tende a minimizar esse efeito, fazendo com que as diferenças entre as taxas sejam sobrestimadas. Segundo Basu e Vasudevan (2013, p. 64):

The broadest measure of the ‘stock of capital’ that underlies the profit flows should include productive capital (undepreciated fixed assets, raw materials and inventories of unfinished commodities), commodity capital (inventories of finished commodities awaiting sale) and financial capital (money, including depreciation funds, and financial assets). Since it is difficult to come across consistent time-series data on all these forms in which stocks of value appear in a capitalist economy, most researchers narrow down the measure of capital to fixed assets.

. Cada um desses componentes que respondem pelo total de capital adiantado apresenta diferentes tempos de rotação. Dessa forma, mesmo considerando a

contabilidade a custos históricos, os ganhos ou perdas e as conseqüentes absorções ou liberações de capital, as quais incorrem em atualização pelo preço de mercado, incidem de forma distinta sobre as partes em que capital total adiantado se encontra. Caso esse exista em sua maioria na forma de ativos fixos, os quais apresentam um tempo de rotação mais longo, a taxa de lucro a custos históricos, considerando todas as formas do capital adiantado, tende a se afastar daquela calculada a custos correntes. No entanto, caso o capital se encontre em sua maioria em formas que são constantemente compradas e vendidas, como matérias-primas, força de trabalho e principalmente ativos financeiros, ambas as taxas tendem a se aproximar.

A expansão dos ativos financeiros no balanço das empresas, como se deu de maneira acelerada nas últimas três décadas, tende assim a minorar as diferenças nas taxas de lucro calculadas a custos históricos e correntes. Na seção três desse ensaio é sugerida uma forma de se calcular a rentabilidade a qual procura considerar o capital adiantado de modo mais abrangente. Essa questão também é abordada por Freeman (2012)

A análise do autor procura abordar esse mesmo problema sobre as mudanças na distribuição do capital entre suas distintas formas, e os novos componentes que devem ser adicionados no cálculo da taxa de lucro. Segundo Freeman (2012, p. 167):

In the past two decades the number, variety, and monetary value of marketable financial instruments, particularly securitized instruments, has grown by orders of magnitude. This is the most significant development in what many writers, for the most part Marxist, term 'financialisation'. It brings to light, however, an anomaly in the way they calculate the profit rate. This calculation takes no account of the capital tied up in these instruments.

Como observado anteriormente, o capital adiantado assume em seu circuito diferentes formas. A magnitude em que ele se encontra em cada uma dessas pode responder por inúmeros fatores, como as diferenças nos tempos de produção e circulação, no tempo de rotação do capital, nas oportunidades de investimento, etc. Competem, assim, para a forma de existência do capital, questões técnicas, concorrenciais e de valorização. Segundo Freeman (2012), enquanto o capital que se encontra como dinheiro permanece ocioso no balanço das empresas e sua magnitude é determinada pelas necessidades de circulação, seu efeito sobre a taxa de lucro é limitado (FREEMAN, 2012, p. 170). Pode-se afirmar que nesses períodos as necessidades técnicas imperam na determinação sobre as formas de existência do capital. No entanto, quando o capital-dinheiro passa a ser transformado em ativos financeiros seu efeito

sobre a lucratividade não pode ser descartado. Segundo o autor, esses ativos, e as finanças em geral, apresentam-se como uma opção de investimento do capital acumulado. Essas passam a desempenhar pressões maiores na dinâmica da concorrência, onde os capitais são atraídos de acordo com as melhores oportunidades de valorização.

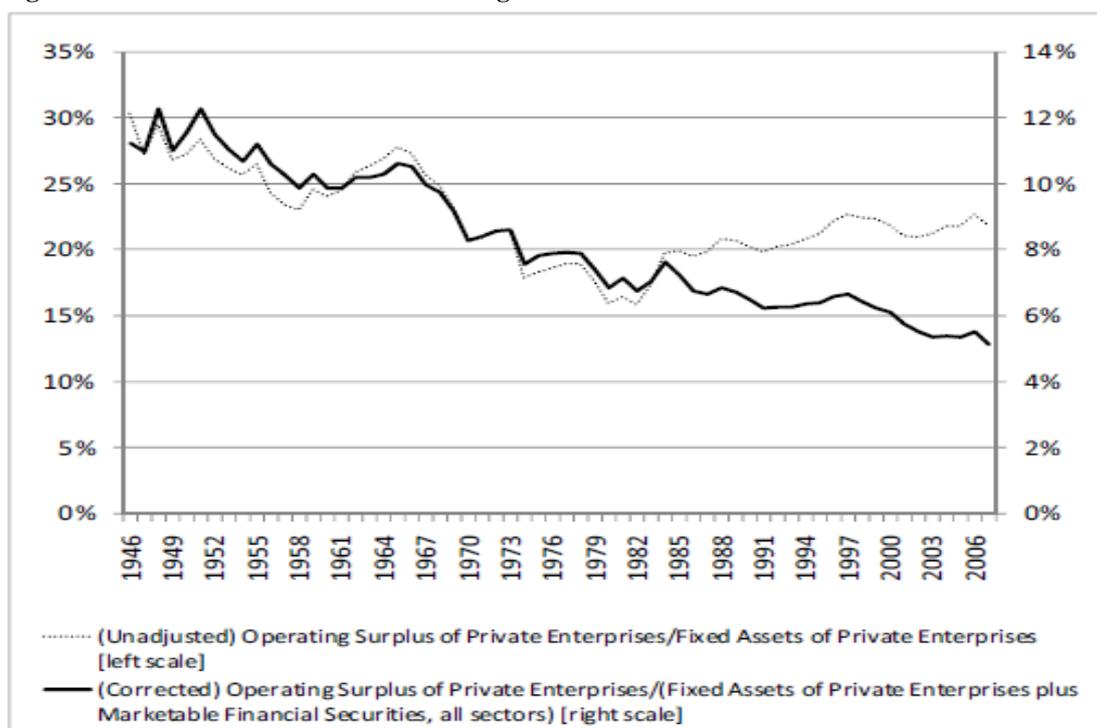
Dessa forma, não são necessariamente as receitas que são desviadas para a esfera financeira, mas o próprio capital (FREEMAN 2012, p. 181). A atração exercida por esse tipo de investimento nas finanças tende a ser maior quando a lucratividade geral é baixa e o capital-dinheiro ocioso é abundante. Tal condição foi uma característica, para o autor, da dinâmica econômica nas últimas quatro décadas.

Freeman (2012) também oferece uma justificativa teórica em relação à necessidade de se considerar essas demais formas de capital no cálculo da taxa de lucro. A questão principal é o fato de a expansão dos ativos financeiros não refletir mais que, em última análise, “uma acumulação gigantesca de dinheiro ocioso” (FREEMAN, 2012, p. 183). Considerando a expressão monetária do tempo de trabalho (*MELT*), a existência desse dinheiro ocioso significa que uma quantidade dada de trabalho se expressa em uma magnitude elevada de dinheiro. O autor expõe o seguinte exemplo para ilustrar tal efeito (FREEMAN, 2012, p. 182). Considerando que os capitalistas de um país detêm capital fixo registrado ao preço de \$10.000.000, o qual foi produzido com 1.000.000 de horas de trabalho. Conjuntamente, essa mesma classe possui uma magnitude adicional de \$10.000.000 em dinheiro, de forma que 1 milhão de horas é representada em \$20 milhões, tanto em dinheiro físico quanto contábil. A expressão monetária do tempo de trabalho é, assim, 1 hora de trabalho igual a \$ 20 unidades monetárias. A existência de dinheiro ocioso faz, assim, com que os \$ 10.000.000 registrados como valor do capital fixo, o qual foi produzido com 1.000.000 de horas trabalhadas, representem apenas 500.000 horas de trabalho. Dessa forma, quanto maior a magnitude de dinheiro ocioso mais desvalorizada é a representação em dinheiro do valor existente. Para o autor:

In ‘normal’ times, money is a small proportion of the capital of society; and no great empirical error arises if we treat the capital value of fixed assets as simply equal to the labour that produced them. But the past four decades have seen an enormous growth of financial assets – in the last analysis, no more than a giant hoard of idle money – which have rendered this simple reduction empirically inaccurate, thereby revealing its theoretical inadequacy. This quantitative change has now attained a qualitative dimension. In the process it has devalued the fixed assets which are being replaced by financial assets as targets of investment. (FREEMAN, 2012, p. 182-183)

Partindo de tal interpretação, Freeman (2012) apresenta os resultados empíricos da adição de certas classes de ativos financeiros no denominador da taxa de lucro⁷³ (figura 1). Um dado interessante encontrado pelo autor é que até 1982 o movimento na taxa de lucro calculada da maneira tradicional e o movimento daquela com a adição desses ativos foi bastante parecido – apesar do nível ser distinto. Essa trajetória similar pode estar relacionada à magnitude menor que o dinheiro ocioso mantinha em relação ao capital total. Ainda, pode indicar que sua determinação estava mais ligada a questões técnicas, de modo a apresentar variações menores. Por outro lado, é possível inferir que após os anos 1980 sua manutenção se deu em favor das oportunidades de valorização nos investimentos financeiros, perdendo a vinculação mais estreita com as necessidades da produção⁷⁴.

Figura 7: Taxa de Lucro tradicional e corrigida – EUA: 1946-2006



Fonte: Freeman (2012, p. 179)

A adição dos ativos financeiros no denominador da taxa de lucro revela um movimento contínuo de declínio dessa variável. Para o autor, esse movimento está de acordo com a dinâmica geral da economia após a crise dos anos 1970-80, a qual

⁷³ Os ativos considerados pelo autor são: “Marketable Financial Securities: Federal Reserve Flow of Funds item FL894104005 (year end) ‘All sectors: credit market instruments’”(FREEMAN, 2012, p. 191)

⁷⁴ Para um estudo detalhado sobre a manutenção de caixa do setor corporativo dos EUA ver (GRAHAM, LEARY, 2016). Os autores identificam uma série de mudanças nos determinantes da manutenção de dinheiro e ativos de curto prazo em caixa pelas empresas a partir dos anos 1980. Os resultados indicam uma diminuição na manutenção de caixa por motivos de precaução e necessidades de transação (p. 38).

presenciou um desempenho pior do que em “qualquer período desde os anos de 1930” (FREEMAN, p. 2012). Freeman não considera, no entanto, que a taxa de lucro deva cair continuamente, sem condições de recuperação. Momentos assim foram vistos na história do modo de produção capitalista, em especial entre 1939 e 1948. No entanto, “o funcionamento normal do capitalismo não produz tais restaurações” (FREEMAN, 2012, p. 177). Os motivos para tanto se ligam às ações do Estado para evitar falências em massa e das próprias empresas em se manterem através de crédito e realocações internas de recursos.

Uma segunda questão apresentada é que a taxa de lucro não teria se recuperado na ausência da expansão financeira. Essa foi muito mais o reflexo das baixas oportunidades de investimento produtivo e dos ganhos inaugurados pelo desenvolvimento das finanças. No entanto, na ausência de uma queima suficiente de capital, outras formas de aplicação teriam sido buscadas, de modo que o denominador da taxa de lucro não se alteraria de maneira significativa.

O cálculo da taxa de lucro proposta por Freeman se aproxima, assim, do que na contabilidade é chamado de retorno sobre ativos (ROA na sigla em inglês). A figura apresentada pelo autor considera tanto os negócios financeiros quanto os não financeiros. No entanto, essa taxa não tende a se equalizar em cada um desses setores. A diferença entre o ROA do setor financeiro e não financeiro pode ser explicada pela forma distinta com que os capitais aplicados nas finanças e aqueles aplicados na esfera produtiva ou comercial disputam a mais-valia total. Os primeiros se transformam em capital portador de juros e disputam a mais-valia tendo a taxa de juros como referência. Os segundos são valorizados a partir da taxa média de lucro, a qual, deduzida a taxa de juros, aparece como lucro de empresa. O efeito dessa diferença é bastante similar àquele apresentado por Marx sobre o aumento do capital por ações na taxa de lucro:

Uma parte do capital, com o progresso da produção capitalista, que anda lado a lado com a acumulação acelerada, *só se calcula e emprega como capital que proporciona juros*. Não no sentido de que cada capitalista, que empresta capital, se contenta com os juros, enquanto o capitalista industrial embolsa o lucro do empresário. Isso em nada afeta o nível da taxa geral de lucro, pois para esta o lucro é = juros + lucro de toda espécie + renda fundiária, cuja distribuição entre essas categorias específicas lhe é indiferente. Mas no sentido de que esses capitais, embora investidos em grandes empresas produtivas, só proporcionam, depois da dedução de todos os custos, juros grandes ou pequenos, os assim chamados dividendos. (MARX, 1986, p. 181.) (grifo nosso)

A taxa de lucro apropriada pelo setor produtivo e comercial tenderia a ser, assim, ainda menor caso o total do capital aplicado às finanças se apropriasse da mais-valia a partir da taxa média de lucro. No entanto, na contra tendência exposta por Marx, o setor que passava a ser remunerado pela taxa de juros contribuía para a produção da massa de mais-valia e, no caso da finança, essa apenas se apropria dessa massa. O efeito, portanto, é ambíguo. Por um lado, o aumento do capital aplicado nas finanças tende a reduzir o capital que se remunera pela taxa geral de lucro, por outro lado, ela diminui a mais-valia disponível para os setores produtivo e comercial, sem contribuir para o aumento de sua massa. Para Marx (1986, p. 186), é possível “do ponto de vista teórico” calcular uma taxa geral de lucro que inclua essas duas partes do capital. Essa taxa seria igual à mais-valia total dividida pelo capital social total, independente de seu setor. Tal taxa pode ser decomposta da seguinte forma, a qual expõe a diferença com que o capital em cada setor se apropria da massa de mais-valia:

$$r = \frac{MV}{C} = \frac{MV - MV_f}{C_p} \cdot \frac{C_p}{C} + \frac{MV_f}{C_f} \cdot \frac{C_f}{C} \quad (11)$$

Onde:

r = Taxa geral de lucro

MV = Massa de mais-valia

MV_f = Massa de mais-valia apropriada pelo capital aplicado nas finanças

C = Capital social total

C_p = Capital aplicado no setor produtivo e comercial

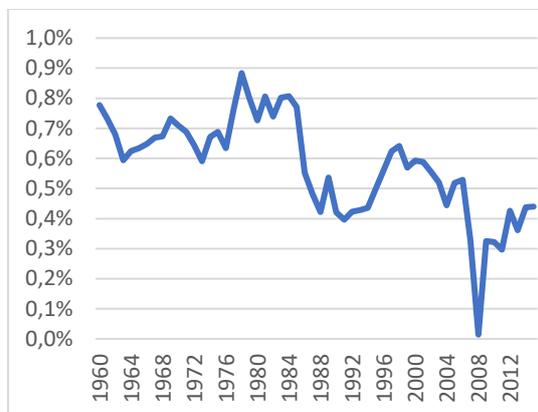
C_f = Capital aplicado nas finanças

O primeiro termo da equação 11 apresenta a taxa de lucro auferida pelos setores produtivo e comercial. Essa taxa depende tanto da magnitude do capital adiantado por esses quanto da magnitude de mais-valia apropriada pelas finanças. O segundo termo é a participação desse capital no capital social total. O terceiro termo indica a taxa de remuneração do setor financeiro, a qual, como argumentado acima, tende a ter como referência a taxa de juros. O último termo reflete a participação desse setor no total do capital adiantado. Partindo da consideração de Freeman sobre a necessidade de incluir os ativos financeiros no denominador da taxa de lucro, o gráfico 23 expõe o comportamento do retorno sobre o total de ativos para a economia dos EUA, assim

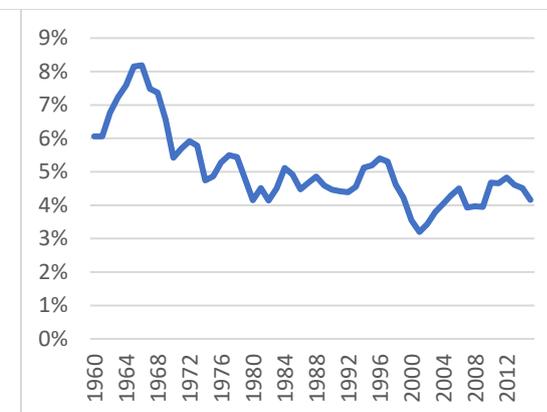
como o comportamento dessa variável para os setores não financeiro e financeiros, separadamente.

Gráfico 23: Retorno sobre ativos do setor corporativo financeiro, não financeiro e médio: EUA – 1960-2015*

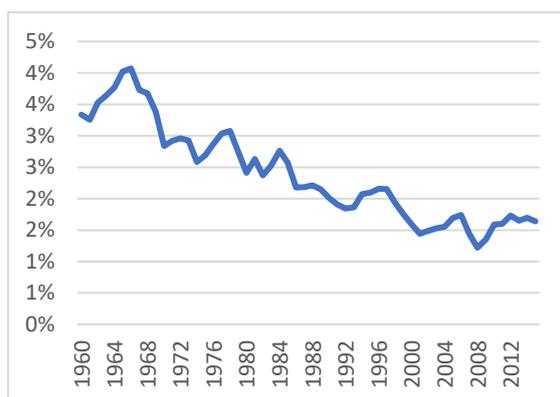
a) Financeiro



b) Não Financeiro



c) Média



Fonte: Elaboração própria a partir de FED Z1 tables financial accounts.

Nota: Lucro operacional líquido do setor financeiro: tabela S6a, variável FA796402101.A; Total de ativos do setor financeiro: Tabela S6a variável FL792000095.A menos variável FL714090005.Q tabela L109 (Total de ativos da autoridade monetária); Lucro operacional do setor não-financeiro: tabela S5a, variável FA106402101.A; Total de ativos do setor não financeiro: tabela S5a, variável FL102000005.A

* Os dados referentes ao lucro operacional líquido separados por setor estão disponíveis apenas a partir de 1960.

Como apresentado nos gráficos acima, tanto o movimento quanto o nível do retorno sobre ativos dos setores financeiros e não financeiros são bastante distintos. Essa taxa de retorno não tende a uma equalização entre eles. Isso não significa, no entanto, que a taxa de lucro que os capitalistas auferem sobre seus capitais próprios

aplicados nesses setores não mantém relação. Apenas que o retorno sobre o total do capital que comandam, ou seja, o capital próprio e o de terceiros, é distinta. Na seção seguinte é analisado o comportamento da taxa de lucro sobre o capital próprio tanto para o setor corporativo financeiro quanto para o não financeiro, assim como sua taxa média. Também é exposta o comportamento de seus componentes, sua relação com a variação da produção e seu movimento.

3.3. TAXA DE LUCRO SOBRE CAPITAL PRÓPRIO E SEUS COMPONENTES

Como observado acima, o cálculo da taxa de lucro apresenta grandes desafios e limitações, as quais dificultam a formação de consensos e abrem espaço para inúmeros debates. Essas dificuldades são ainda aumentadas quando se considera o ritmo acelerado de transformação nas formas de existência sofridas pelo capital nas últimas décadas. No entanto, dada a importância dessa variável para a explicação dos fenômenos econômicos, o desenvolvimento teórico e empírico do estudo da taxa de lucro é uma tarefa que deve ser enfrentada.

O crescimento dos ativos financeiros no balanço das empresas é, talvez, a principal questão a ser incluída nesses estudos. A consideração apenas do capital fixo no cálculo da taxa de lucro pode gerar importantes distorções na análise do comportamento dessa variável. Isso se dá não apenas devido ao crescimento desses ativos financeiros, mas ao fato de que esses se expandiram de maneira muito mais acelerada que os investimentos em capital fixo⁷⁵. Caso ambos tivessem variado em iguais proporções, a taxa de lucro calculada considerando apenas o capital fixo e aquela calculada considerando todas as formas de capital sofreria apenas alterações de nível, mas não de direção. No entanto, uma vez que a proporção entre ativos financeiros e não financeiros aumentou de modo acelerado, a figura da taxa de lucro muda completamente em cada forma de cálculo, como evidenciado por Freeman (2012).

Segundo Roberts (2012, p. 11), no entanto, a simples inclusão dos ativos financeiros pode “não ser inteiramente satisfatória [para o cálculo da taxa de lucro] dado

⁷⁵ De acordo com os dados do Fluxo de Fundos do Federal Reserve a relação entre ativos financeiros e ativos não financeiros mantidos pelo setor não financeiros foi mais ou menos constante entre 1945 e 1982, passando de aproximadamente 0.31 para 0.38 entre esses anos. A partir de então essa relação apresentou uma aceleração contínua, chegando a 0.96 em 2010.

que mantém um elemento de dupla contagem” sobre o capital total adiantado. O autor sugere que o impacto dos ativos financeiros, ou seja, do capital fictício, sobre a lucratividade pode ser mais bem capturado quando se utiliza o patrimônio líquido no denominador da taxa de lucro⁷⁶.

O patrimônio líquido também pode ter vantagens sobre as demais formas de cálculo da taxa de lucro, pois indica de maneira mais próxima o rendimento do capital próprio dos proprietários e acionistas. Dessa forma, deve ligar-se de modo mais estreito ao investimento e aumento da produção, além de ser uma taxa que tende à equalização entre os setores.

Como apresentado na seção anterior, a taxa de retorno sobre o total de ativos é estruturalmente distinta entre os negócios financeiros e não financeiros. O mesmo ocorre com a taxa de lucro calculada apenas sobre o capital fixo, a qual tende a ser significativamente maior para os setores onde a proporção do capital fixo no capital total é menor, como é o caso do setor financeiro. O exemplo abaixo apresenta tal distorção:

Tabela 2: Diferença entre lucro médio e lucro sobre capital fixo entre setores com distintas composições orgânicas

Setor	Capital Constante Fixo	Capital Constante Circulante	Capital Variável	Mais-Valia	Taxa média de lucro	Massa de Lucro	Taxa de Lucro sobre Capital Fixo
A	50	25	25	25	0.375	37.5	0.75
B	25	25	50	50	0.375	37.5	1.5

Fonte: Elaboração própria

Seguindo a exposição de Marx (1986) sobre a formação de uma taxa de lucro média, magnitudes iguais de capital tendem a se apropriar de uma mesma massa de lucro, independentemente de sua composição entre capital constante e variável. No exemplo acima, considerando que a massa de mais valia produzida (MV) é igual a \$75 e o capital total adiantado (K) é igual a \$200, a taxa média de lucro (MV/K) é de 37,5%. Dessa forma, cada capital de magnitude igual a \$100 irá se apropriar de uma massa de lucro igual a \$37,5. No entanto, uma vez que a distribuição entre capital fixo e circulante é determinada pelas diferenças técnicas de cada setor, as quais não guardam relação necessária entre si, não existe nenhuma força que leve à equalização das taxas de lucro calculadas apenas sobre o capital fixo. A desconsideração dos demais

⁷⁶ Segundo Roberts (2016 p. 100): “We can measure the impact of fictitious capital on profitability if we measure profit against the net worth of companies, and not just their tangible assets. This incorporates financial liabilities (loans from banks, bonds and shares issued).”

componentes do capital total leva, assim, a uma diferença tanto no nível da taxa de lucro média como naquela que vigora em cada setor. No exemplo acima a taxa média de retorno levando em conta apenas o capital fixo seria igual a 100%, mas essa taxa não vigoraria em nenhum dos setores. Aquela vigente nas empresas do setor A seria e de 75% e em B de 150%.

Segundo Norfield (2016), essas diferenças fazem com que não exista uma base de comparação para a lucratividade entre o setor não financeiro e financeiro:

Comparing profits against a company's fixed assets is one method, but this ignores the role of financial assets as the principal lever for financial sector profits. The revenues of banks are not based upon their imposing buildings, dealing screens and slick communications software. Any version of 'fixed and circulating capital' advanced by the bank will have little relationship to the bank's ability to generate a return. This is a structural difference between the two sets of capitalists, based upon the special position of the banks in the monetary system. There is no mechanism for equalizing the rate of profit between the two sectors because there is no sensible basis on which to compare the rate of profit of a steel producer or a retail company with that of a bank. (NORFIELD, 2016, p. 84).

No entanto, é possível considerar que a dinâmica da taxa de lucro sobre o capital próprio não incorre nesses mesmos problemas. Dado que essa taxa serve de referência nas decisões de alocação do capital pelos seus detentores, sua dinâmica segue a mesma da formação do lucro médio. Os capitalistas que auferem uma baixa taxa de retorno sobre seu capital tenderão a aplicá-lo nos setores de maior rentabilidade, e esse movimento pressionará para formação de uma taxa média de lucro sobre o capital próprio. A magnitude desse, representado como valor e independente de sua forma concreta, é a própria base de comparação. Por sua vez, a decomposição dessa taxa de retorno revela tanto os movimentos de aumento do capital em cada setor quanto o efeito da lucratividade do capital aplicado em suas distintas formas.

Contabilmente o capital próprio de uma empresa corresponde a seu patrimônio líquido e é igual à diferença entre o total do ativo e o total do passivo. Como apresentado acima, a taxa de retorno sobre patrimônio líquido pode ser expressa da seguinte maneira:

$$r_{PL} = \frac{P}{PL} = \frac{P}{A} * \frac{A}{PL} = ROA * Alavancagem \quad (12)$$

O termo lucro sobre total de ativos (ROA na sigla em inglês) indica a taxa de retorno sobre as várias formas em que se encontra o capital total investido de uma

empresa ou setor. Essa variável se assemelha à taxa de lucro calculada por Freeman (2012). A razão entre ativos totais e patrimônio líquido, por sua vez, serve de indicador do nível de alavancagem, dado que um aumento nessa relação expressa que a aquisição de ativos foi financiada por capital de terceiros⁷⁷. O impacto positivo do uso de capital de terceiros sobre a taxa de lucro sobre patrimônio líquido se dá, porque permite um aumento na massa de lucro apropriada sem um aumento correspondente do capital próprio investido.

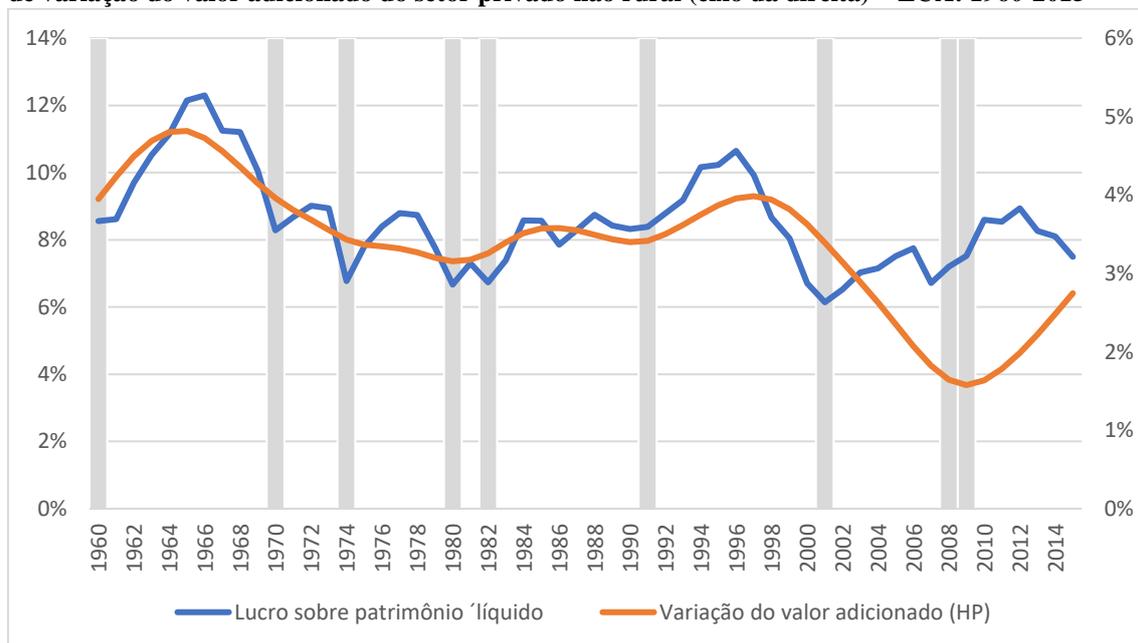
A partir dessa decomposição é possível analisar os movimentos da taxa de lucro sobre patrimônio líquido e de seus elementos constitutivos. Os dados do fluxo de fundos da reserva federal permitem que essa análise seja feita separadamente, para os EUA, tanto para o setor corporativo não financeiro quanto financeiro. Por sua vez, tal decomposição permite certas inferências em relação ao impacto da expansão dos ativos - em especial financeiros -, da taxa de juros e do endividamento sobre os limites da expansão da rentabilidade sobre patrimônio líquido.

Partindo do setor corporativo não financeiro, o gráfico 24 apresenta o movimento dessa taxa de lucro para os EUA entre 1960 e 2015⁷⁸. Três períodos principais podem ser observados. O primeiro, entre meados da década de 1960 e início dos anos 1980 foi marcado por uma queda contínua dessa variável, culminando com a crise de 1970-1980. O segundo, de 1982 a 1996, apresenta uma trajetória de recuperação da lucratividade. O terceiro período, a partir de 1997, é marcado por uma queda brusca da mesma até a crise de 2001 e posteriormente por uma recuperação instável, mantendo-se no mesmo nível dos anos turbulentos de meados de 1970-1980. A tendência de variação do valor adicionado do setor privado não rural manteve, em todos os anos, uma correspondência estreita com o movimento da taxa de lucro calculada a partir do patrimônio líquido.

⁷⁷ Outra medida de alavancagem utilizada nas análises financeiras das empresas é a razão débito sobre rendimentos (debt to income ratio). A correlação entre essa medida de alavancagem e aquela dada pela razão entre total de ativos sobre patrimônio líquido é bastante próxima para o setor corporativo não financeiros dos EUA, sendo o R^2 igual a 0.68 para o período entre 1960 e 2015.

⁷⁸ Os dados de fluxo de fundos da reserva federal apresentam o patrimônio líquido tanto a custos históricos quanto a custos correntes. No entanto, a construção dessa variável a custos históricos, pelo FED, considera apenas os ativos não financeiros a custos históricos, enquanto os financeiros são tomados a custos correntes. Apesar do nível da taxa de lucro quando utilizado cada uma dessas variáveis no denominador ser distinto em todo o período, seu movimento difere apenas entre 1974 e 1990, podendo tal diferença ser atribuída ao aumento da inflação nesse período. Dada a similaridade no movimento da taxa de lucro sobre patrimônio líquido a custos correntes e históricos, em especial no período mais relevante para esse trabalho, apenas a primeira é analisada nessa seção (ver anexo 1).

Gráfico 24: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido do setor corporativo não-financeiro e tendência de variação do valor adicionado do setor privado não rural (eixo da direita) – EUA: 1960-2015



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds do FED, BEA e NBER

Pode-se, agora, analisar separadamente os fatores que levaram a essa dinâmica na lucratividade do patrimônio líquido. O gráfico 25 apresenta tanto o comportamento da taxa de retorno sobre ativos (ROA) quanto do nível de alavancagem do setor corporativo não financeiro. Como observado, o ROA apresenta uma tendência mais ou menos contínua de queda até 1982, passando a certa estabilidade entre esse ano e 1997, voltando a cair a partir de então. A crise dos anos 1970-1980 e seus resultados parecem, assim, ter interrompido a tendência de queda no retorno sobre o total de ativos, mas a queima de capital não foi suficiente para sustentar um novo período de crescimento dessa variável.

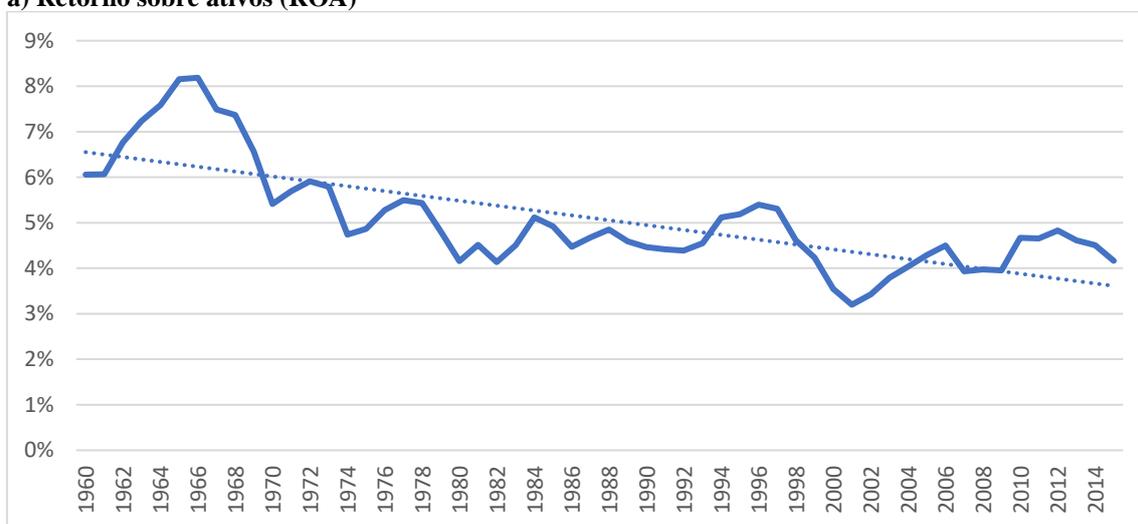
Por sua vez, a alavancagem apresentou um movimento contínuo de aumento entre 1960 e meados dos anos 1990, sendo que após 1983 essa tendência sofreu importante aceleração. Essa passou a cair a partir de então, chegando a um ponto de mínimo no ano de 2007. A crise de 2001 apresenta-se como momento de inflexão no movimento dessa variável⁷⁹.

⁷⁹ Como observado, o patrimônio líquido é igual ao total de ativos menos o total do passivo. A alavancagem pode, assim, ser escrita como total de ativos dividido pelo total de ativos menos o total do passivo: $A/(A-P)$, a qual é sempre maior que 1 quando a empresa detém algum passivo. Dessa forma, sempre que ocorre um aumento nos ativos, seja em sua quantidade, seja em seu valor contábil, o nível da alavancagem tende a cair caso o passivo permaneça constante. No limite, essa relação tenderia a 1.

A recuperação na taxa de lucro sobre patrimônio líquido entre 1982 e 1996 deveu-se, assim, inteiramente à expansão da alavancagem dessas empresas. Quando essa perdeu fôlego a partir desse ano e passou a se reduzir, a lucratividade caiu bruscamente, até o ponto da crise de 2001. A queda só não foi maior porque que o retorno sobre o total de ativos apresentou certa recuperação após esse ano, muito em função da destruição de certos ativos durante a crise do início dos anos 2000 e seu crescimento menos acelerado após esse período⁸⁰.

Gráfico 25: Componentes da taxa de lucro sobre patrimônio Líquido do setor corporativo não financeiro – EUA: 1960-2015

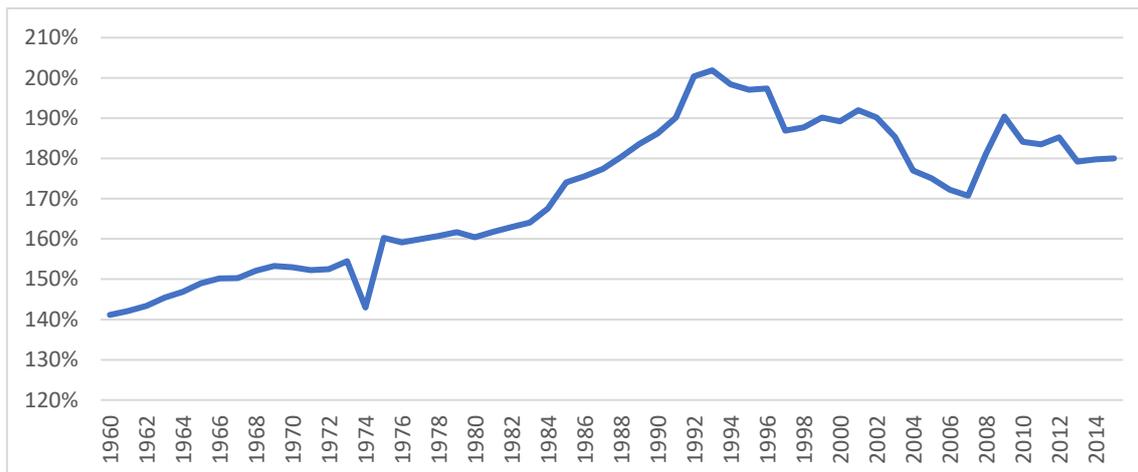
a) Retorno sobre ativos (ROA)



Períodos de formação de bolhas, como aquele vigente no final dos anos 1990, podem levar, assim, à redução nos níveis de alavancagem medidos dessa maneira. Uma análise mais detalhada dos determinantes do movimento dessa variável deve, assim, focar-se tanto no comportamento das variações nos passivos das empresas quanto nos seus ativos e a possibilidade de reduções aparentes devido à formação de bolhas.

⁸⁰ De acordo com dados do fluxo de fundos da reserva federal (tabela s.5.a) o total de ativos do setor corporativo não financeiros cresceu 79% nos seis anos que antecederam a crise de 2001. Nos seis anos posteriores à crise esse cresceram mais lentamente, sendo 51% maiores em 2007.

b) Alavancagem



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do FED

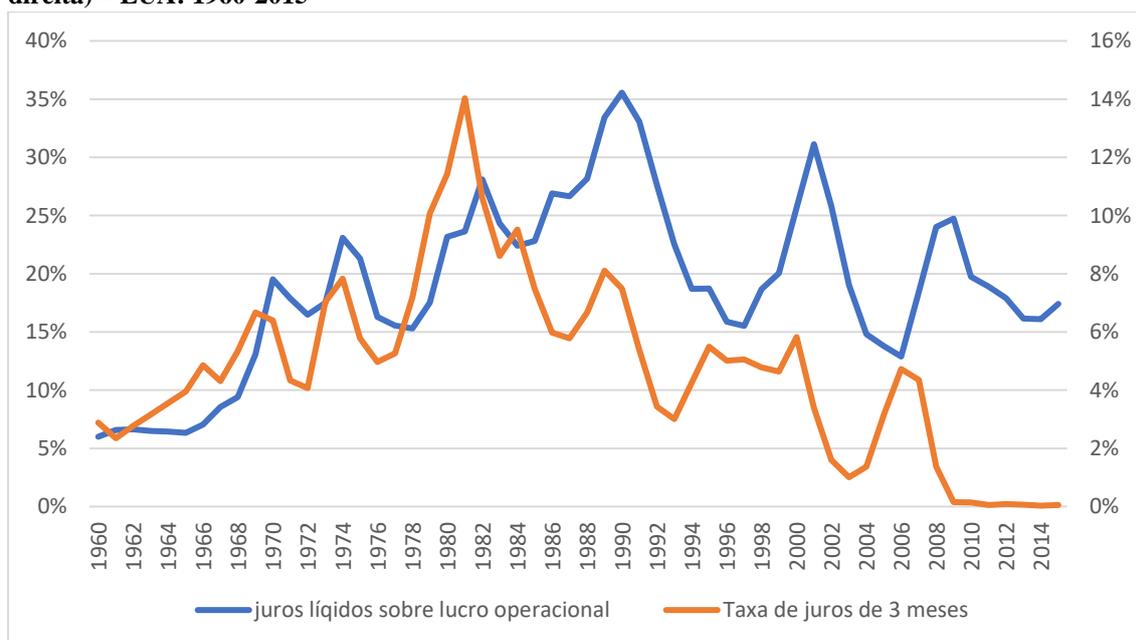
O aumento da alavancagem também mantém uma relação estreita com a expansão do capital e o retardamento de sua queima. Segundo Marx (1986), o sistema de crédito capacita um crescimento da produção para além dos limites que seriam dados pelo capital próprio dos capitalistas. Através do uso do capital de terceiro é possível que, ao menos por certo tempo, ocorra um descolamento entre o rendimento do total de capital investido e o rendimento sobre capital próprio. Essa elasticidade permite que o processo de acumulação, o qual se reflete contabilmente na expansão dos ativos das empresas, prossiga mesmo quando a lucratividade geral sobre esses é baixa e declinante. Para Marx:

Se o sistema de crédito aparece como a alavanca principal da superprodução e da superespeculação no comércio é só porque o processo de reprodução, que é elástico por sua natureza é forçado aqui até seus limites extremos, e é forçado precisamente porque grande parte do capital social é aplicada por não-proprietários do mesmo, que procedem, por isso, de maneira bem diversa do proprietário, que avalia receosamente os limites de seu capital privado, à medida que ele mesmo funciona. Com isso ressalta apenas que a valorização do capital, fundada no caráter antitético da produção capitalista, permite o desenvolvimento real, livre, somente até certo ponto, portanto constitui na realidade um entrave e limite imanentes à produção, que são rompidos pelo sistema de crédito de maneira incessante. O sistema de crédito acelera, portanto, o desenvolvimento material das forças produtivas e a formação do mercado mundial, os quais, enquanto bases materiais da nova forma de produção, devem ser desenvolvidos até certo nível como tarefa histórica do modo de produção capitalista. Ao mesmo tempo o, crédito acelera as erupções violentas dessa contradição, as crises e, com isso, os elementos da dissolução do antigo modo de produção. (MARX, 1986, p. 335, grifo nosso)

O recurso ao endividamento como meio de contornar os problemas de lucratividade sobre o capital próprio são possíveis, assim, apenas dentro de certos limites. Na medida em que a alavancagem chega a um patamar elevado os custos desse

comportamento restringem seu próprio prosseguimento. Uma das formas em que esse limite se apresenta pode ser verificada na proporção que o pagamento de juros assume em relação à massa de lucro. O gráfico 26 apresenta essa relação e a compara com o movimento da taxa de juros nos EUA. Até o começo dos anos 1980, quando o crescimento da alavancagem era menos acelerado, o pagamento de juros em relação ao lucro acompanhava de maneira estreita as variações da taxa de juros. No entanto, a aceleração no endividamento entre 1982 e 1994 levou a um descolamento no comportamento entre essas duas variáveis. A partir desse período o impacto de aumentos na taxa de juros sobre seus pagamentos em relação ao lucro foi muito maior que nos anos anteriores. Ao mesmo tempo, a alavancagem respondeu ao aumento do peso dos juros no lucro, reduzindo-se, de maneira mais ou menos defasada, sempre que esses pagamentos atingiram um ponto de máximo.

Gráfico 26: Participação dos juros no lucro operacional líquido e taxa de juros de 3 meses (eixo da direita) – EUA: 1960-2015



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do fluxo de fundos do FED e FRED

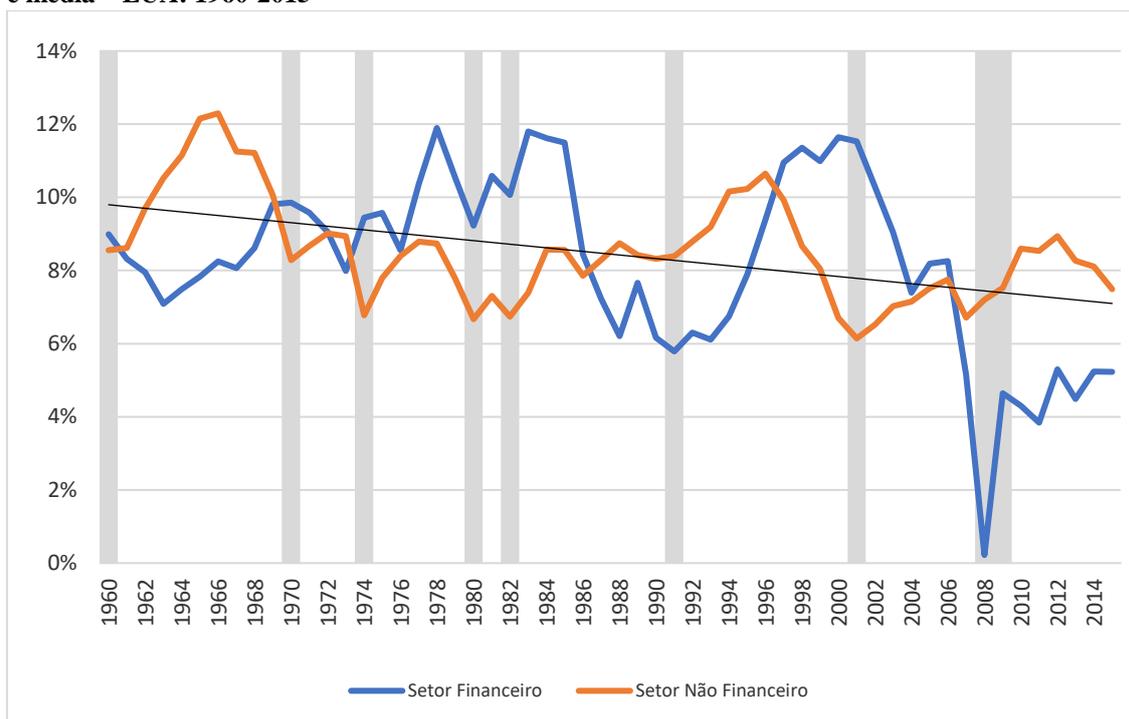
O recurso ao uso do capital de terceiros, na medida em que impulsiona o lucro sobre capital próprio, possibilita o prosseguimento da acumulação de capital mesmo em bases frágeis. No entanto, novos limites são levantados, os quais acabam por minar o prosseguimento desse mecanismo e se refletem em uma queda mesmo na taxa de lucro sobre o capital próprio. Em última instância, portanto, a recuperação da taxa de lucro depende necessariamente da queima de capital. Essa tende a ser ainda mais violenta dada a magnitude que o capital assume, inclusive em suas formas financeiras, devido ao efeito do crédito (ROBERTS, 2016, p. 96-97).

A mesma análise pode ser feita agora para o setor corporativo financeiro. O gráfico 27 apresenta o comportamento da taxa de lucro sobre patrimônio líquido para as corporações financeiras e não financeiras⁸¹. Inicialmente o comportamento dessa variável para os negócios financeiros não apresenta uma tendência clara de queda, mas é marcada por ciclos sucessivos. Seu movimento é marcado por uma dinâmica inversa àquela do setor não financeiro. Nos momentos em que uma apresenta queda a outra apresenta recuperação e vice-versa. No entanto, ambas as taxas aparentam gravitar ao redor da tendência linear da taxa de lucro média geral, indicando pressões para sua equalização.

O movimento de seus componentes indica, por sua vez, o peso mais significativo que a alavancagem apresenta nesse setor (Gráfico 28). Dada a magnitude elevada de ativos financeiros que esses negócios carregam, sua taxa de retorno sobre eles é bastante baixa se comparado às empresas não-financeiras. O ROA desse setor, que vinha mais ou menos constante entre 1960 e final dos anos 1970, apresentou uma tendência de queda a partir do início da década de 1980, recuperando-se momentaneamente entre 1993 e 1998. Por sua vez, a alavancagem cresceu nesse mesmo período, disparando a partir de 1993 até a crise de 2001. A partir de então essa cai, podendo estar relacionada tanto à formação de uma bolha de ativos quanto à redução no passivo. Com a queda mais acelerada da ROA após a crise das empresas ‘pontocom’, aliada à redução na alavancagem, a taxa de lucro sobre patrimônio líquido caiu de maneira acentuada no período, atingindo seu nível mais baixo na crise de 2008.

⁸¹ A taxa de lucro média é igual média de cada setor ponderada pela participação de seu patrimônio líquido no total. O fato de ela seguir de perto a taxa de lucro do setor não financeiro se dá, pois esse responde por uma magnitude muito grande do patrimônio líquido total do setor corporativo.

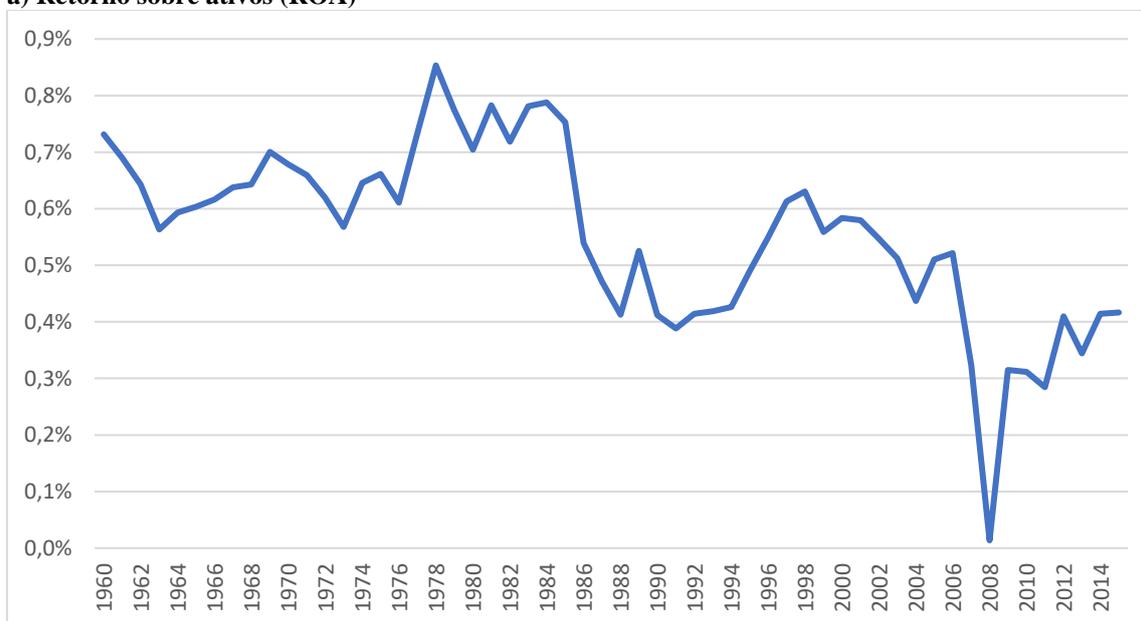
Gráfico 27: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido do setor corporativo financeiro, não financeiro e média – EUA: 1960-2015



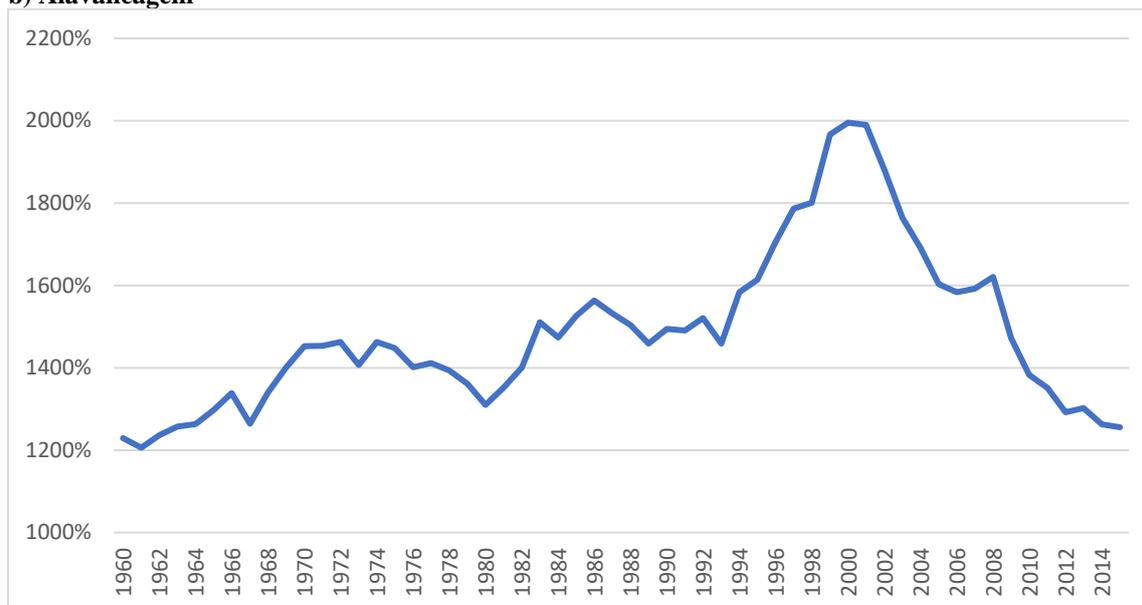
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds do FED

Gráfico 28: Componentes da taxa de lucro sobre patrimônio líquido do setor corporativo financeiro – EUA: 1960-2015

a) Retorno sobre ativos (ROA)



b) Alavancagem

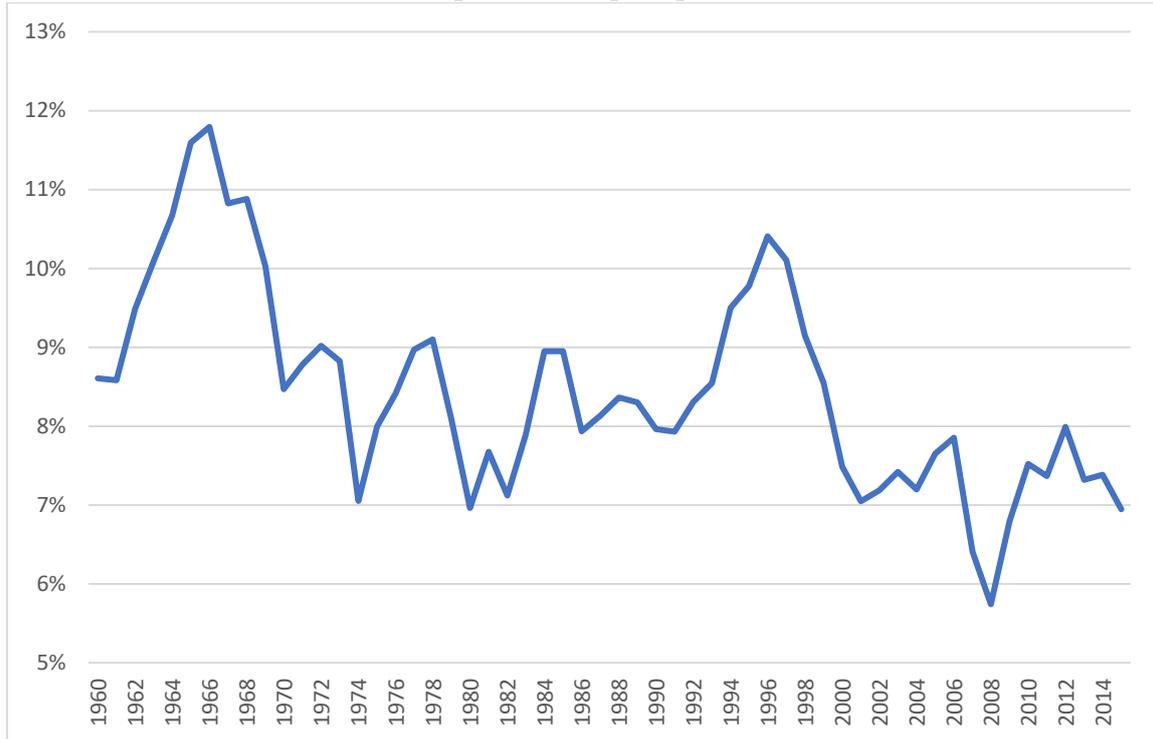


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do FED

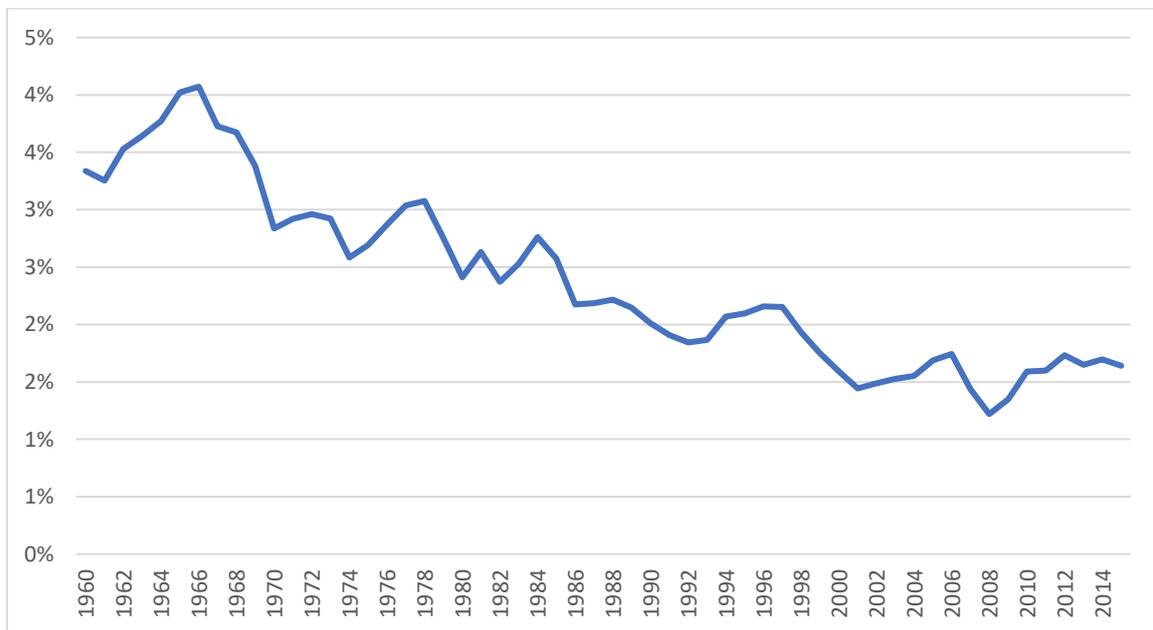
Analisando-se o comportamento da taxa de lucro média para os setores em conjunto, percebe-se que, dada a participação maior do patrimônio líquido dos negócios não-financeiros no total, o movimento de sua lucratividade domina o movimento médio (gráfico 29)⁸². No entanto, a recuperação da taxa de lucro média entre os anos 1980 e meados dos anos 1990 é menos pronunciada para o setor corporativo considerado como um todo. Após 1997 essa volta a cair, não sendo capaz de superar a barreira dos 8% em nenhum ano a partir de então.

Considerando ambos os setores, o ROA médio foi declinante desde 1960, sem reversão de tendência com a crise dos anos 1970 e 1980. Por sua vez, a alavancagem explodiu após esse período, atingindo um teto no final dos anos 1990, sendo incapaz tanto de seguir sua expansão quando de retroceder de maneira significativa a partir de então (gráfico 30). Dessa forma, na ausência de uma queima de capital profunda, a qual tornasse possível a recuperação do retorno sobre o total de ativos, e dada a aparente dificuldade de expansão da alavancagem, a taxa de lucro sobre patrimônio líquido permanece baixa, sem indicar capacidade de recuperação.

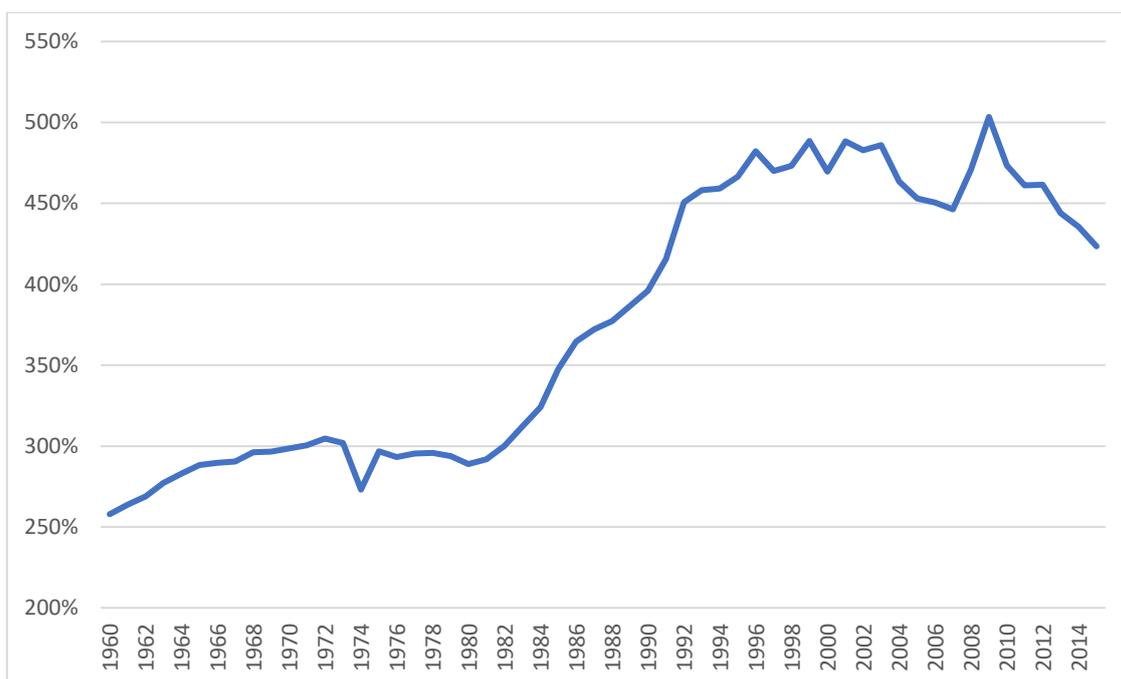
⁸² No anexo 2 é realizado um exercício para o cálculo da taxa média de lucro sobre patrimônio líquido do setor corporativo desde 1946, o qual, no entanto, não contempla a totalidade de ativos desse setor. Como nessa seção foram comparadas as lucratividades das empresas não-financeiras e financeiras optou-se por usar diretamente os dados do flow of funds, sem mesclar com outras bases de dados e evitando as lacunas existentes no exercício exposto no anexo.

Gráfico 29: Taxa de lucro média sobre patrimônio líquido para ambos os setores – EUA: 1960-2015

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do FED

Gráfico 30: Componentes da taxa de lucro média sobre patrimônio para ambos os setores – EUA: 1960-2015**a) Retorno sobre ativos (ROA)**

b) Alavancagem



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do FED

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A mensuração da taxa de lucro, apesar de sua centralidade no processo de valorização do capital, apresenta inúmeros desafios. Esses aparecem tanto no âmbito contábil quando nas análises sobre seu movimento secular. As sucessivas formas que o capital assume dentro de seu circuito, os diferentes tempos de rotação dessas formas, a proporção em que essas existem em cada período e suas funções distintas levam à necessidade de um desenvolvimento da mensuração da lucratividade que acompanhe tais mudanças. A expansão financeira das últimas décadas é, talvez, a questão mais importante a ser incorporada nessa tarefa.

Nesse ensaio buscou-se evidenciar essa questão, inicialmente na esfera contábil e posteriormente nos exercícios de mensuração temporal da taxa de lucro. Uma discussão central foi sobre a forma de mensuração do capital adiantado, ou seja, se essa deve ser realizada a custos históricos ou a custos correntes. Um segundo ponto se deteve sobre os tipos de ativos que devem ser considerados em seu cálculo. Argumentou-se aqui que o aumento do peso dos ativos financeiros no balanço das empresas requer que esses sejam, de alguma forma, incorporados nas mensurações sobre a lucratividade.

Conjuntamente, dado que o tempo de rotação desses ativos é muito mais acelerado do que em comparação ao capital fixo, sua incorporação tende a minorar as diferenças entre a taxa de lucro a custos históricos e a custos correntes.

Dentre os autores analisados, um ponto em comum nas exposições é o papel que as reduções nas taxas de juros e o aumento no endividamento tiveram na sustentação da recuperação econômica após a crise dos anos 1970-1980. Na maioria dos casos expostos esse fator é analisado a partir de seus efeitos sobre a sustentação da demanda, em um período de queda no crescimento dos salários. Shaikh apresenta a importância dessas reduções para a recuperação da taxa de lucro do empresário. Kliman, por sua vez, discute o papel do endividamento para manter estáveis a participação dos lucros no investimento, e simultaneamente possibilitar um aumento no pagamento de dividendos e recompra de ações.

Procurou-se expor uma quarta forma como o recurso ao endividamento torna o processo de acumulação mais elástico. Esse possibilita uma recuperação da taxa de lucro sobre patrimônio líquido mesmo na ausência de recuperação da lucratividade sobre o total do capital investido. A partir dos anos 1980 esse movimento foi bastante evidente para o setor corporativo não financeiro dos EUA. No entanto, o recurso à alavancagem para a manutenção de retornos elevados sobre o capital próprio apresenta certos limites. O aumento do endividamento potencializa os efeitos da taxa de juros sobre a proporção dos juros pagos sobre os lucros, os quais tendem a inibir o prosseguimento da alavancagem na ausência de novas reduções nas taxas de juros. Por sua vez, essas reduções têm um efeito negativo sobre a queima de capital e mesmo incentivam sua expansão. Esse processo se expressa na dificuldade de recuperação do retorno sobre o total de ativos, a qual impede uma recuperação sustentada da lucratividade.

Outro resultado importante encontrado foi em relação ao comportamento que o retorno sobre o patrimônio líquido mantém nos setores financeiros e não financeiros. Apesar de apresentarem taxas distintas ao longo do tempo, essas parecem gravitar em torno de uma mesma média tendencial, alternando-se nos períodos de alta e baixa. Essa tendência não é encontrada quando se analisa o retorno sobre o total de ativos e o retorno sobre capital fixo (Anexo 1).

Considerando o movimento da taxa média de lucro sobre patrimônio líquido, percebe-se que os elementos que deram sustentação à sua retomada até o final da década de 1990 foram se esgotando, o que fez com que essa caísse de maneira acelerada até a crise de 2008. A alavancagem atingiu um teto anos antes da crise das empresas ‘pontocom’, e foi incapaz de ultrapassá-lo desde então. Por sua vez, a taxa de retorno sobre ativos, apesar de mais ou menos estável após 2001, manteve-se em um patamar baixo, sem capacidade de recomposição.

Esses fatores indicam a dificuldade para a retomada da taxa de lucro, seja sobre o total de ativos, seja sobre o capital próprio, na ausência de uma queima profunda de capital. As taxas de juros atingiram seu patamar mais baixo após a crise de 2008, sendo limitada a possibilidade de uma nova dinâmica de reduções contínuas como se deu a partir de 1982. Por sua vez, o excesso de endividamento das empresas tem levado mais a pressões para uma desalavancagem do que a uma nova rodada de expansão nos débitos.

Na ausência da necessária queima de capital, mesmo de capital fictício, as saídas propostas buscam aprofundar os mecanismos clássicos para a recuperação, qual sejam, aumento da exploração da força de trabalho, intervenção dos estados em favor do capital e exportação de capital. Esses processos também encontram barreiras, sejam elas no âmbito social, político ou de disputa internacional. No ensaio seguinte o papel da expansão do capital para a esfera internacional e sua relação com a taxa de lucro são analisados. Procura-se evidenciar seu papel nas últimas décadas e os limites para uma nova rodada de expansão desse mecanismo, como a que se deu após os anos 1980.

REFERÊNCIAS

- BASU, Deepankar; VASUDEVAN, Ramaa. Technology, distribution and the rate of profit in the US economy: Understanding the current crisis. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 37, n. 1, p. 57–89, 2013.
- BOYER, Robert. Assessing the impact of fair value upon financial crises. **Socio-Economic Review**, [s. l.], v. 5, n. october, p. 779–807, 2007.
- BRYER, Rob. Americanism and financial accounting theory - Part 1: Was America born capitalist? **Critical Perspectives on Accounting**, [s. l.], v. 23, n. 7–8, p. 511–555, 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2012.09.003>>
- CHANDLER JR, Alfred D. **The visible hand: the managerial revolution in american business**. Cambridge: Harvard University Press, 1977.
- CLEMENTE, Leonel Toshio. **A lei da queda tendencial da taxa de lucro: novas evidências e aplicações**. 2017. 400 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/172439#>>. Acesso em: 1 jul. 2017.
- DOBBS, Richard; REHN, Werner. The Value of Share Buybacks. **McKinsey Quarterly**, [s. l.], n. 3, p. 5–9, 2005. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-value-of-share-buybacks>>
- DUMÉNIL, Gérard Lévy Dominique; LEVY, Dominique. the Crisis of the Early 21St Century: General Interpretation, Recent Developments, and Perspectives. **World Review of Political Economy**, [s. l.], v. 2, n. 4, p. 1–27, 2011. Disponível em: <http://www.jourdan.ens.fr/~levy /dle2011h.pdf> Acesso em: 21 jun. 2017.
- DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. **A crise do neoliberalismo**. São Paulo: Boitempo editorial, 2014.
- DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. **The Crisis of the Early 21st Century: Marxian Perspectives**. 2012. Disponível em: <<http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2012f.pdf>>. Acesso em: 21 jun. 2017.
- EARLY, James. Profitability Indicator Ratios. **Investopedia**. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/university/ratios/profitability-indicator/>>. Acesso em 01 mar. 2018.
- FARJOUN, Emmanuel; MACHOVER, Moshe. **Laws of Chaos a Probabilistic Approach to Political Economy**. London: Verso, 1983.
- FIEBIGER, Brett. Rethinking the financialization of non-financial corporations: A reappraisal of US empirical data. **Review of Political Economy**. V. 28 No. 3, p. 1.26. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2016.1147734>. Acesso em: 21 jan. 2018
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Summary of Statement No. 157**. 2006. Disponível em: <<http://www.fasb.org/summary/stsum157.shtml>>. Acesso em: 27 ago. 2017.

FREEMAN, Alan. The profit rate in the presence of financial markets: A necessary correction. **Journal of Australian Political Economy**, [s. l.], v. 70, n. 70, p. 167–192, 2012.

GERMER, Claus M. O SISTEMA DE CREDITO E O CAPITAL FICTÍCIO EM MARX. **Ensaio FEE**, [s. l.], v. 15, n. 1, p. 179–201, 1994.

GRAHAM, John; LEARY, Mark. The Evolution of Corporate Cash. **Working Paper**, [s. l.], n. 919, 2015.

GROSSMAN, Henryk. **The Law of Accumulation and the Breakdown of Capitalist System**: Being also a theory of crises. London: Pluto Press, 1992.

HAGEL, John et al. **Success or struggle**: ROA as a true measure of business performance: ROA as a true measure of business performance. 2013. Deloitte Insights. Disponível em: <<https://www2.deloitte.com/insights/us/en/topics/operations/success-or-struggle-roa-as-a-true-measure-of-business-performance.html>>. Acesso em: 07 set. 2017.

HARMAN, Chris. **Not all Marxism is dogmatism**: a reply to Michel Husson. 2010. Disponível em: <<http://isj.org.uk/not-all-marxism-is-dogmatism-a-reply-to-michel-husson/>>. Acesso em: 11 out. 2017.

HUSSON, Michel. **La hausse tendancielle du taux de profit**. 2010a. Disponível em: <La hausse tendancielle du taux de profit>. Acesso em: 13 jul. 2017.

HUSSON, Michel. The debate on the rate of profit. **International ViewPoint**, n. 436, 2010b. Disponível em: <<http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article1894>>. Acesso em: 12 set. 2017.

HUSSON, Michel; LOUÇÃ, Francisco. Late Capitalism and Neo-Liberalism – a Global Perspective on the Current Phase of the Long Wave of Capitalist Development. **Journal of Globalization Studies**, [s. l.], v. 4, n. 1, p. 126, 2012. Disponível em: <<http://0-search.ebscohost.com.library.vu.edu.au/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=97296799&site=eds-live>>

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. **IAS 16 PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT**: List of IFRS Standards. London: The International Financial Reporting Standards Foundation, 2015. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-16-property-plant-and-equipment/>>. Acesso em: 07 set. 2017.

KLIMAN, A. “The Destruction of Capital” and the Current Economic Crisis. **Socialism and Democracy**, 23:2, p. 47-54, DOI: 10.1080/08854300902904741. 2009b.

KLIMAN, A.; WILLIAMS, S. D. Why “financialisation” hasn’t depressed US productive investment. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 39, n. 1, p. 67–92, 2015. Disponível em: <http://cje.oxfordjournals.org/cgi/doi/10.1093/cje/beu033>

KLIMAN, Andrew. **Marx and historical costs**. 1996. Disponível em: <<http://gretl.ecn.wfu.edu/~cottrell/ope/archive/9610/0218.html>>. Acesso em: 07 jul. 2017.

KLIMAN, Andrew. **Roots of the Current Economic Crisis**: The Falling-Rate-of-Profit Tendency, Insufficient Destruction of Capital, and Bubbles. 2009a. Disponível em:

<<http://www.robinson.cam.ac.uk/postkeynesian/members/ahe/Kliman.pdf>>. Acesso em: 10 ago. 2017.

KLIMAN, Andrew. **The Failure of Capitalist Production**: Underlying Causes of the great depression. London: Pluto Press, 2011.

KLIMAN, Andrew. **The Persistent Fall in Profitability Underlying the Current Crisis**: New Temporalist Evidence. 2015 Disponível em: <<http://akliman.squarespace.com/persistent-fall>>. Acesso em: 15 dez. 2017

LEVY, Jonathan. Accounting for Profit and the History of Capital. **Critical Historical Studies**, [s. l.], v. 1, n. 2, p. 171–214, 2014.

MALDONADO FILHO, Eduardo Augusto de Lima. Concorrência e diferenciais intersetoriais de rentabilidade: uma análise da indústria brasileira-1973/85. **Ensaio FEE**, [s. l.], v. 10, n. 2, p. 251–265, 1989. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewArticle/1378>>

MALDONADO-FILHO, Eduardo. The circuit of industrial capital, price changes and the profit rate: Textos para discussão. Porto Alegre. 1998.

MARX, Karl. O Capital: Livro I Vol II. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MARX, Karl. **O Capital**: livro II. São Paulo: Abril, 1985.

MARX, Karl. **O Capital**: Livro III Vol IV. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

MILAN, Marcelo. A Crise Financeira nos EUA: Causas, Consequências e Desdobramentos Teóricos. **REVISTA Soc. Bras. Economia Política**, São Paulo, nº 33, p. 103-145, 2012.

NORFIELD, Tony. **The City**. New York: Verso, 2016.

PEREZ, Carlota. **Technological Revolutions and Financial Capital**: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham: Edward Elgar, 2002.

ROBERTS, Michael. **Debt matters**. 2012. Disponível em: <<https://thenextrecession.files.wordpress.com/2012/11/debt-matters.pdf>>. Acesso em: 2 jan. 2018.

ROBERTS, Michael. **The long depression**. Chicago: Haymarket Books, 2016.

SABER, Nasser. **Speculative Capital**: The invisible hand of global finance. London: Pearson, 1999. V. 1.

SHAIKH, Anwar M.; MOUDUD, Jamee K. **Measuring capacity utilization in OECD countries**: A cointegration method. [s. l.], n. 415, 2004. Disponível em: <www.levyinstitute.org/pubs/wp415.pdf>

SHAIKH, Anwar. **Capitalism**: Competition, Conflict, Crises. New York: Oxford University Press, 2016.

SHAIKH, Anwar. The first great depression of the 21st century. **Socialist Register**, [s. l.], v. 47, p. 44–63, 2011.

SHAIKH, Anwar. The Stock Market and the Corporate Sector: A profit-based approach. In: ARESTIS, Philip; PALMA, Gabriel; SAWYER, Malcolm. **Markets**,

unemployment and economic policy: Essays in honour of Geoff Harcourt. Vol. II. London: Routledge, 1997.

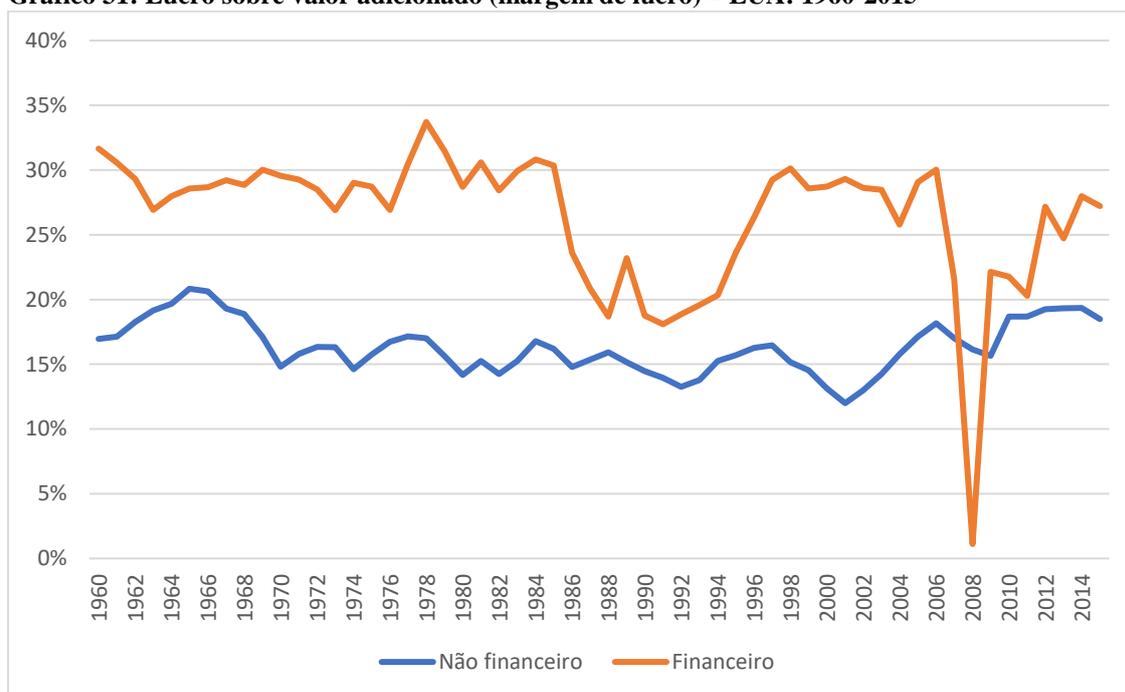
SHAIKH, Anwar. **Capitalism Data.** 2016. Disponível em: <<http://realecon.org/data/>>. Acesso em: 11 out. 2017.

WANG, Lu. U.S. Profit Recession Means Debt Fuels Most Buybacks Since 2001. **Bloomberg.** New York City, p. 1-2. 09 ago. 2016. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-08-09/u-s-profit-recession-means-debt-fuels-most-buybacks-since-2001>>. Acesso em: 12 dez. 2017.

ANEXO A – MEDIDAS DE LUCRATIVIDADE

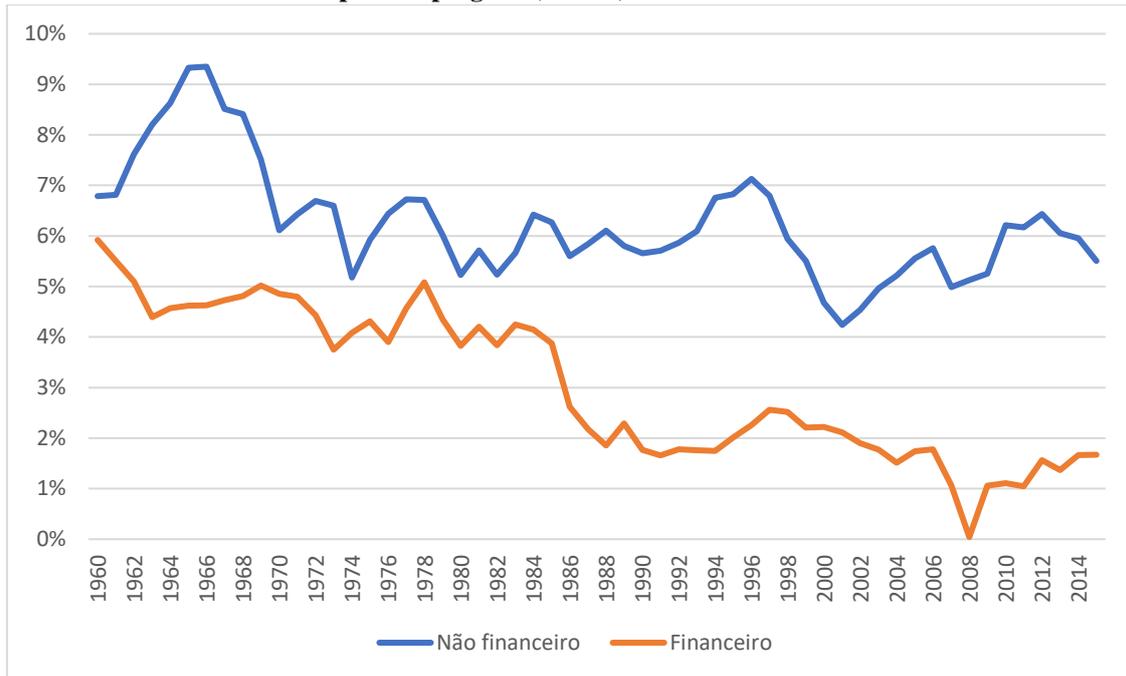
Nas análises financeiras existe uma série de indicadores de lucratividade para além daqueles apresentados nesse trabalho. Early (2018) apresenta quatro medidas principais, sendo elas: margem de lucro, retorno sobre ativos, retorno sobre capital próprio e retorno sobre capital empregado⁸³. A primeira e a última dessas medidas ainda não foram apresentadas nesse ensaio, e constam apenas nesse anexo. É apresentada também a taxa de lucro sobre capital fixo para os setores financeiro e não financeiro. O último gráfico apresenta a taxa de lucro sobre capital próprio tanto a custos históricos quanto a custos correntes, apenas para o setor não financeiro, uma vez que esses dados a custos históricos não estão disponíveis para os negócios financeiros.

Gráfico 31: Lucro sobre valor adicionado (margem de lucro) – EUA: 1960-2015

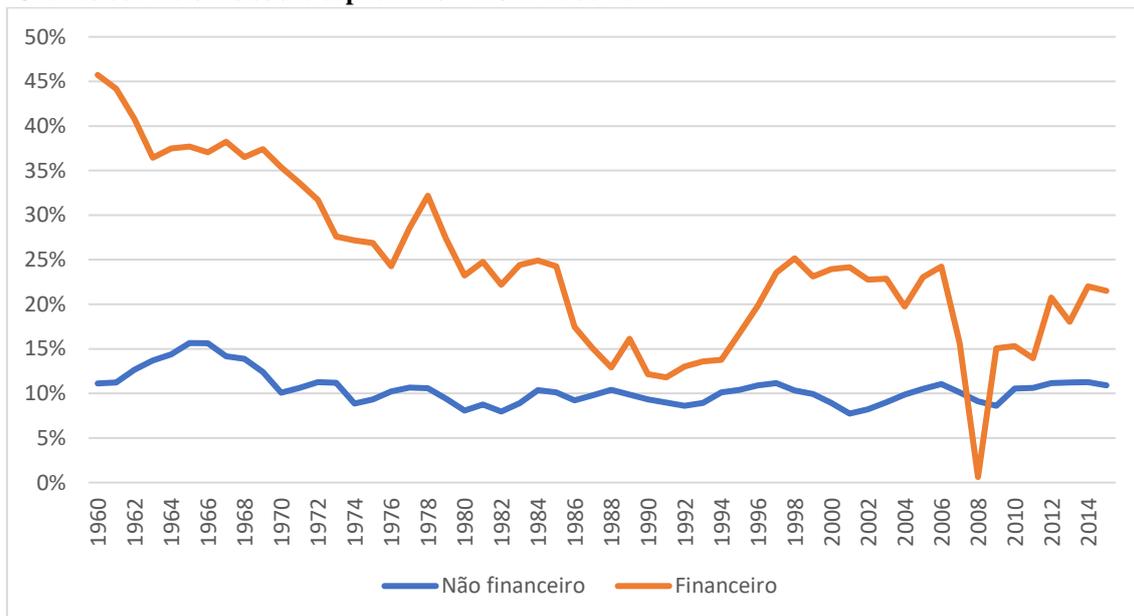


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds FED

⁸³ O capital empregado é dado pela soma do patrimônio líquido mais os débitos (*debt liabilities*).

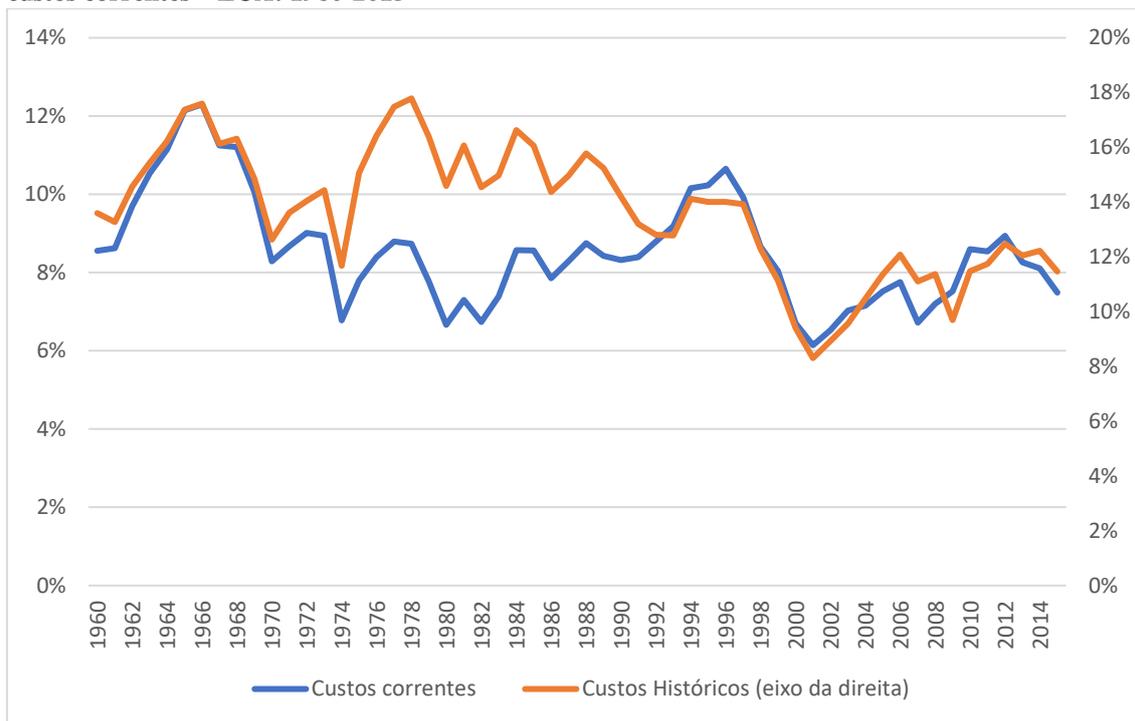
Gráfico 32: Retorno sobre capital empregado (ROCE) – EUA: 1960-2015

Fonte: Elaboração própria a partir de dados Flow of Funds FED

Gráfico 33: Retorno sobre capital fixo – EUA: 1960-2015

Fonte: Elaboração própria a partir de dados Flow of Funds FED

Gráfico 34: Retorno sobre capital próprio do setor corporativo não-financeiro a custos históricos e custos correntes – EUA: 1960-2015



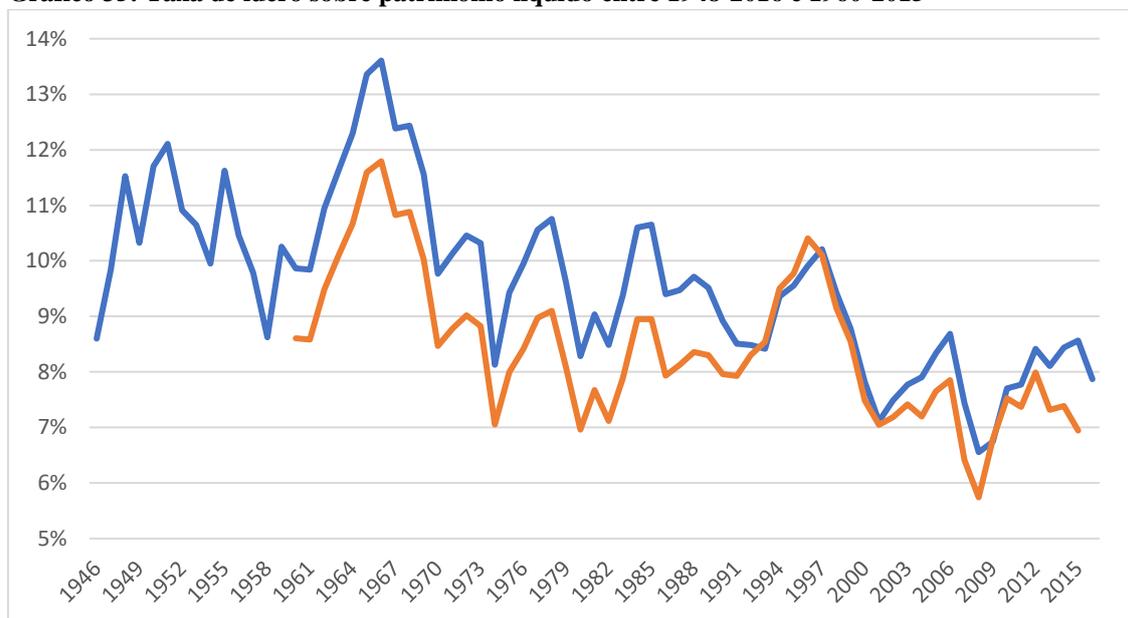
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds FED

ANEXO B – LUCRO SOBRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO: 1948-2016

A taxa de lucro sobre patrimônio líquido apresentada nesse anexo difere daquela contida no decorrer ensaio, a qual foi calculada apenas a partir de 1960. As diferenças dizem respeito à mensuração do total de ativos. Consideram-se aqui, apenas os estoques de mercadorias e os ativos fixos e financeiros, deixando de fora outros ativos não financeiros. Essa alteração teve de ser feita para que fosse possível calcular tal variável desde 1946. No entanto, comparando-se ambas entre 1960 e 2015 não se percebem diferenças significativas em seu movimento, e apenas em menor medida em seu nível.

Os dados de estoques do setor corporativo não financeiro estão disponíveis no FRED, série *Nonfinancial Corporate Business; Inventories Excluding Iva, Current Cost Basis, Level*. Os dados de ativos fixos foram retirados do BEA, tabela 4.1 *Current-Cost Net Stock of Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization*. Os ativos e passivos financeiros do setor corporativo não-financeiro e financeiro foram tomados das tabelas L. 103 e L.108 do fluxo de fundos do FED.

Gráfico 35: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido entre 1948-2016 e 1960-2015



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds FED e do BEA

4 ENSAIO 3: LUCRATIVIDADE E EXPORTAÇÃO DE CAPITAL NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

A economia capitalista mundial passou por mudanças importantes desde a crise dos anos 1970/1980, as quais são comumente definidas por três processos inter-relacionados. Por um lado, o deslocamento da produção industrial em direção aos países atrasados, ou ao sul global, e a fragmentação dos processos produtivos em ‘cadeias globais de valor’ (CGV). Esse movimento definido como globalização da produção. Conjuntamente, a expansão dos fluxos financeiros e dos negócios ligados às finanças, dos investimentos em papéis e dos repasses de rendimentos e capitais para essa esfera, numa miríade de fenômenos comumente definidos como financeirização. Por último, a liberalização dos movimentos de capitais em escala global, a flexibilização do mercado de trabalho, e as tentativas de enfraquecimento das organizações trabalhistas, todos baseados na crença dos mercados autorregulados. Nesse aspecto, uma reconfiguração da relação entre a política econômica e o capital, caracterizada como neoliberalismo.

A simultaneidade desses processos levanta questões importantes sobre suas bases em comum, em especial por estarem relacionadas à forma tomada pela acumulação de capital desde a crise dos anos 1970 e 1980. Num primeiro momento, portanto, a ascensão de tais fenômenos aparece como resposta aos problemas de valorização pelos quais os capitais nos países avançados passaram nesse período, e que posteriormente se espalharam pela economia mundial. O aprofundamento desses movimentos durante as últimas três décadas aponta, por sua vez, para a manutenção da dependência da acumulação em relação a eles. Não houve, no novo ciclo inaugurado a partir de então, uma recuperação das possibilidades de valorização e acumulação do capital nas mesmas bases e forma de organização da economia do pós-guerra⁸⁴.

Para um grupo importante de autores (KLIMAN, 2009, 2011; HARMAN, 2009; CHOONARA, 2018) esse cenário respondeu à insuficiente queima de capital durante os anos turbulentos de 1970 e 1980. Esse processo, por sua vez, limitou a recuperação da taxa de lucro no período subsequente. Como desenvolvido por Grossman (1992, [1929]), a baixa lucratividade aparece de forma dual. Por um lado, se expressa num

⁸⁴ Para Matick (1974) as elevadas taxas de lucro vigentes no imediato pós-guerra estiveram na base da organização econômica que caracterizou o período. Desse modo, o autor argumenta que a rápida acumulação decorrente viabilizou o chamado estado keynesiano e não o contrário.

arrefecimento da dinâmica de acumulação de capital, a qual se traduz em queda no investimento e no crescimento econômico. Por outro, na formação de um capital excedente em relação às oportunidades de valorização, o que intensifica a concorrência pela mais-valia disponível. Esse segundo movimento impulsiona, por sua vez, a exportação de capital em busca de oportunidades de valorização em outras regiões e países e no crescimento dos investimentos financeiros e especulativos.

O foco desse ensaio é esse processo, observado por Grossman, de expansão do capital para a esfera internacional em períodos de “valorização imperfeita” (GROSSMAN, 1992). Apesar de o capital executar esse movimento em todas as suas formas assumidas dentro do circuito do capital-industrial, a atenção principal nesse trabalho é com aquele que estabelece unidades empresariais no exterior. Nas estatísticas do balanço de pagamentos esse é tratado como investimento direto externo (IDE). Desse modo, os fluxos financeiros não serão abordados nessa pesquisa e os fluxos comerciais o serão apenas em menor medida.

A atenção aos fluxos de investimento direto externo se justifica por três motivos principais. Em primeiro lugar, pois uma parte desses investimentos assume a forma de capital-produtivo nos países de destino, e assim contribui diretamente para a produção da mais-valia em escala global. Em segundo, pois, uma vez que se formam como unidades empresariais – nesse caso tanto como unidades do capital-produtivo quanto do capital-comercial - disputam essa mais-valia tendo como referência a taxa média de lucro, contribuindo para seu movimento e determinação nessa esfera ampliada. Em terceiro, pois dado que operam para a produção de mais-valia, também desencadeiam processos de transformação nas relações sociais de produção nos países a que se destinam.

Não se pretende, no entanto, caracterizar esse processo como um fenômeno inédito na história do modo de produção capitalista. Como exposto por Marx nos Grundrisse e no livro III de O Capital, o mercado internacional esteve tanto na base do desenvolvimento do capitalismo quanto se tornou seu resultado. Entende-se, porém, que a forma mais acabada desse mercado apenas se estabeleceu nas últimas três décadas. Foi nesse período que amplas partes do globo se inseriram no circuito global de valorização do capital, praticamente dobrando o tamanho da força de trabalho disponível e conjuntamente o exército industrial de reserva mundial (MILBERG, 2013).

Ao mesmo tempo, portanto, que se acelerou a exportação de capital inúmeras regiões foram transformadas no sentido do aprofundamento das relações sociais de produção capitalistas. Em muitas dessas, o processo de acumulação primitiva alcançou uma extensão viável para a valorização de grandes massas de capital apenas nesse período mais recente. A produção e apropriação da mais-valia tornou-se, assim, a forma dominante da valorização do capital investido em países atrasados – em detrimento de formas extra econômicas como a pilhagem ou a espoliação (ASTARITA, 2004). Segundo Wood (2005, p. 127) “todas as relações internacionais tornaram-se internas ao capitalismo e governadas por imperativos capitalistas. [...] um desenvolvimento bastante recente”.

A diferença com a expansão do capital para a esfera internacional em outros períodos reside, talvez, nesse fato. Em termos de magnitude relativa, no início do século XX os países participantes desses fluxos também conviviam com grandes taxas de investimentos externos em relação à sua produção. Mesmo no século XIX, períodos de crise foram sucedidos por processos intensos de exportação de capital (PRADELLA, 2014; MATTICK, 1974). No entanto, a universalização das relações capitalistas de produção e o deslocamento da produção industrial rumo a novos locais recém incorporados ao circuito global de valorização apresentam-se como uma certa novidade. Nos séculos XIX e início do XX, a principal forma de empresa internacional era aquela ligada ao comércio e ao transporte, ou seja, dominava na esfera global o momento de circulação dentro do circuito do capital industrial (BINA, YAGHMAIAN, 1991). Esse momento, por sua vez, manteve uma capacidade limitada de transformação, ocorrendo mesmo entre regiões em que o modo de produção capitalista encontrava-se pouco desenvolvido.

O avanço mais recente do mercado mundial significou o aprofundamento do circuito do capital produtivo nessa esfera geográfica ampliada. Esse se deu não apenas com a transferência para outras regiões de empresas do setor industrial, mas conjuntamente com a fragmentação geográfica das várias etapas de um mesmo processo de produção (a formação das CGV). A natureza do investimento externo sofreu, assim, transformações, e as empresas se internacionalizaram em grande medida para reduzirem custos de produção e menos para atender os mercados locais para os quais se dirigiam. Alguns autores percebem nesse movimento uma das causas das mudanças nas estratégias de desenvolvimento seguidas pelos países atrasados. Nesse sentido, essa

finalidade distinta do capital exportado colaborou para o abandono das políticas de substituição de importação em favor daquelas de industrialização voltada para exportação (BINA, YAGHMAIAN, 1991).

Sem se aprofundar nesses debates, no entanto, o presente ensaio tem como pressuposto a questão acima apresentada. Ou seja, a importância da universalização das relações capitalistas de produção e da abertura de vastas partes do globo para o circuito do capital em escala mundial. Em especial por tal movimento ter se dado em um período em que os países centrais apresentavam sinais de sobreacumulação de capital e consequente “valorização imperfeita”. O desenvolvimento e aprofundamento das relações capitalistas de produção nesses locais foi central para expandir a massa de mais-valia disponível. A abertura dessas regiões viabilizou a absorção do capital excedente, dando a eles a possibilidade de valorização. Por sua vez, também as contradições inerentes ao processo de acumulação se tornaram globais.

No entanto, mesmo que a magnitude desse processo tenha sido elevada, de modo a caracterizar uma mudança na tendência vigente no período anterior ao dos anos 1980, essa manteve um caráter de elevada concentração. Como apresentado nesse ensaio, poucos países absorveram a maior parte desses fluxos. Essa realidade pode indicar os limites e as dificuldades para a valorização do capital em escala global. A explicação em relação à concentração desse movimento exige que esses aspectos sejam expostos tanto em termos de valores quanto da forma concreta que o capital assume. Em muitas regiões, por exemplo, apesar de dominarem as relações capitalistas de produção, certos setores e formas de capital são inviáveis de se valorizar ali, dentro da estrutura existente. Nesse sentido a capacidade de absorção de capital entre os diferentes países é bastante díspar.

O estudo desse fenômeno se justifica, assim, por duas razões principais. Em primeiro lugar, como exposto nessa introdução, pela extensão que o processo de exportação de capital tomou após a crise dos anos 1970 e 1980. Esse movimento tornou-se uma das características principais da dinâmica econômica no período. O crescimento verificado é um primeiro indício de que esse foi um elemento central para a retomada da lucratividade e da acumulação de capital. Em segundo lugar, pois, apesar da extensão desse mecanismo, o modo de produção capitalista sofreu nova grave crise no final dos anos 2000. Nesse sentido, também é importante discutir os limites de uma

nova rodada de exportação de capital suficiente para impulsionar um novo ciclo sustentado de acumulação.

O ponto de partida para esse estudo é a relação entre a taxa de lucro e os fluxos internacionais de capital, especialmente na forma de investimento direto externo (IDE). Procura-se expor tanto a causalidade entre esses fenômenos quanto a forma com que a exportação de capital contribui, ou não, para a retomada da taxa de lucro. Diante de tal objetivo, esse ensaio divide-se em três seções, além dessa introdução e da conclusão.

Na primeira delas é feita uma caracterização geral desse movimento, indicando os principais pontos de origem e destino e as transformações decorrentes na produção em escala global. Busca-se, também, precisar o que pode ser considerado como certa novidade em relação à forma do mercado internacional nos períodos anteriores. Na segunda seção é discutida a tendência inerente do capital para a formação do mercado mundial e sua dinâmica mais recente. Nessa, evidencia-se a relação entre o movimento da taxa de lucro, a formação de capital excedente e sua exportação como forma de contornar os problemas de valorização. Também se procuram expor certos indicativos da medida em que a exportação de capital na forma de IDE contribuiu para a lucratividade e acumulação no período. Na terceira seção é feita uma qualificação mais detalhada desse processo. Foca-se especialmente na diferença entre aqueles investimentos externos que contribuem para a expansão na produção do valor e aqueles que representam apenas centralização do capital.

Para caracterizar os movimentos e fenômenos expostos nesse trabalho são utilizados dados de forma extensiva. Dada a maior disponibilidade de informações e o fato de ser o principal participante desses fluxos, o foco central é, assim como no ensaio anterior, os EUA. No entanto, em alguns casos os fluxos, estoques de IDE e dados de produção industrial são apresentados de maneira agregada para todos os países que fornecem esse tipo de informação.

4.1. O MERCADO MUNDIAL E SUAS MUDANÇAS APÓS A CRISE DOS ANOS 1970/1980

As mudanças geográficas da produção mundial e a expansão dos fluxos internacionais de capital têm sido tomadas como uma das características fundamentais

da dinâmica econômica desde a crise dos anos 1970/1980. Esses movimentos levantaram importantes debates, em especial na década de 1990, sobre seu significado para o modo de produção capitalista⁸⁵. Apesar dessa seção não ter como objetivo a apresentação dessa literatura, duas questões principais surgem de tais discussões. A primeira delas implica no tratamento quantitativo do fenômeno, e assim a necessidade de exposição que contemple uma perspectiva histórica mais ampla. A segunda aborda o significado qualitativo desse movimento, explorando sua forma histórica específica.

Comparando-se o período do imediato pós-guerra com as décadas a partir dos anos 1980, evidencia-se um processo de aprofundamento significativo na internacionalização do capital. Os estoques mundiais de IDE passaram de cerca de 4,5% do PIB global em 1980 para 34,5% em 2016. Pelo lado das exportações de mercadorias, essas saíram de 16,6% do produto total para cerca de 24% em 2014 (UNCTAD, 2017). Segundo Milberg (2013), esses movimentos ainda escondem outra mudança fundamental no período, definida como a fragmentação global dos processos produtivos e a formação de CGV.

As cadeias de valor podem ser caracterizadas de duas formas. De um lado, pela internacionalização de certas atividades de uma mesma empresa, de outro, pela subcontratação de fornecedores estrangeiros. Seu crescimento implica, assim, tanto em movimentos de investimento direto externo quanto em fluxos comerciais. Uma das medidas que reflete a extensão dessas cadeias é o comportamento do comércio externo intrafirma e o de bens intermediários. Apesar das dificuldades em se estabelecer uma medida exata para o primeiro desses fluxos, alguns autores propõem que essas transações intracompanhia respondem, atualmente, por cerca de um terço a até 50% do total do comércio mundial (DICKEN, 2011). Para os EUA, por exemplo, de todas as importações e exportações das empresas matrizes, cerca de 40% têm como origem ou destino suas filiais no exterior (BEA, 2017).

Milberg (2013) e Smith (2010) também ressaltam a importância do comércio de bens intermediário como expressão desse mesmo fenômeno. Segundo os autores, as companhias passaram a depender crescentemente da compra de mercadorias e serviços produzidos por empresas independentes localizadas, especialmente, em países de baixos

⁸⁵ Astarita (2004) faz uma revisão crítica das principais linhas desse debate. Expõe especialmente as posições que identificam na globalização um fenômeno qualitativamente novo no modo de produção capitalista e aquelas que percebem nesse movimento o prosseguimento das tendências históricas do processo de acumulação de capital.

salários. Para os EUA, as importações provenientes da China passaram de aproximadamente 4% do total no início dos anos 1990 para cerca de 21% em 2016 (WITS). Com relação às exportações manufatureiras dos países atrasados, os bens intermediários cresceram de 26% em 1992 para 35% em 2006 (MILBERG, 2013, p. 38). Os negócios varejistas também aumentaram sua dependência de importações para suas vendas. A rede Wal-Mart sozinha, por exemplo, foi responsável por quase 10% do total das importações dos EUA provenientes da China entre 2001 e 2006 (MILBERG, 2013, p. 18).

Pelo lado da realização do valor, no entanto, praticamente a totalidade das importações de um país pode ser considerada como intermediária. Isso se dá, pois, raramente é o consumidor final que exerce tal operação, de forma que mesmo nas compras externas de bens finais sua realização ainda passará por mais uma etapa de venda. Nesse sentido, uma parte do valor contido na mercadoria será realizado e apropriado internamente, aparecendo na forma de lucro doméstico. Ou seja, não apenas as importações intrafirma e de bens intermediários impactam sobre a massa interna de lucro, mas as importações em praticamente todas suas formas. O próprio processo moderno de subcontratação global nos EUA foi liderado por frações do capital-comercial, os quais contornaram problemas de lucratividade através da venda de bens importados. Em 2015, do total das importações feitas pelas matrizes das empresas multinacionais desse país, o setor de comércio atacadista foi responsável por 27,7% e o de varejo por quase 8% (BEA, 2017). Segundo Smith (2010, p. 68):

The era of global outsourcing of manufacturing production began in earnest in the 1960s and 1970s “with the exodus of production jobs in shoes, clothing, cheap electronics, and toys” and played a key role in the emergence of commercial capital—retail giants like Tesco and Wal-Mart—whose predilection for outsourcing to low-wage countries helped them to break down producer control over prices in their domestic markets, ending the reign of the ‘manufacturer’s recommended retail price’. As US labour historian Nelson Lichtenstein has observed, “[f]or more than a century, from roughly 1880 to 1980, the manufacturing enterprise stood at the center of the U.S. economy’s production/distribution nexus [...] Today, however the retailers stand at the apex of the world’s supply chains.” Massive recourse by commercial capital, in the form of Wal-Mart, Tesco, Carrefour and others, to the outsourcing of production to low-wage economies was the crucial weapon enabling them to overthrow the power of the producer monopolies, redistribute their monopoly rents, and establish the supremacy of commercial capital: “the dramatic growth in the power of the American retail sector began in the 1960s and 1970s when Sears, K-Mart and some U.S. apparel makers/distributors began to take advantage of the cheap labor and growing sophistication of the light manufacturers in the offshore Asian tigers, especially Hong Kong, Taiwan and South Korea.”

À primeira vista, portanto, e a partir dos dados acima expostos, a expansão e magnitude dos fluxos comerciais e de investimentos direto externo aparecem como um fenômeno novo no funcionamento da economia mundial. No entanto, quando se toma uma perspectiva de mais longo prazo, abre-se espaço para o questionamento de tal novidade. Twomey (2001, p. 35) faz um importante trabalho buscando mensurar os movimentos de IDE durante praticamente todo o século XX. Segundo o autor, o estoque de investimento externo em relação ao PIB dos países que exportavam esse tipo de capital apresentou, dentro dessa perspectiva mais longa, uma trajetória em formato de ‘U’. Como observado na tabela 1, os níveis no começo do século eram bastante elevados, caindo após a crise dos anos 1930 e a II Guerra Mundial e voltando a crescer após a década de 1980. Em inúmeros casos a magnitude vigente no primeiro quarto do séc. XX só foi ultrapassada na última metade dos anos 1990.

Tabela 3: Estoque de saída IDE como percentual do PIB e percentual do total de estoque mundial de saída de IDE (anos selecionados)

	1913	1929	1938	1950	1960	1971	1980	1990	1995	2015	% do total de IDE mundial (2015)
Austrália					1	1	2,8	11,5	15,4	31	1,5
Bélgica					12	8	4,7	19,7	27,8	98	1,7
Canadá	6	7	14	6	6	7	8,7	14,3	19,5	69,2	4,3
França	23		21		6	5	3,5	9,4	23,1	51,7	5
Alemanha	11		1		1	3	4	17,5	19,5	40,9	5,5
Itália					3	3	1,5	5,1	9	25,6	1,9
Japão	11	14	21		1	2	1,7	6,4	4,4	28	4,9
Holanda	82		91		89	35	27,5	35	37	149	4,5
Suécia					3	7	2,5	19,6	27,7	75,5	1,5
Suíça					21	38		25,5	41,4	166,8	4,5
UK	49		38	9	15	17	14,24	21	23	54,5	6,2
EUA	7	8	8	4	6	8	7,5	12,2	17,7	33,1	24
China								1,1	2,4	9,8	4,4
Hong Kong							0,5	15,5	54,5	494,9	6,1
Total								10,3	12,9	34,4	-

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Twomey (2001) e UNCTAD

Nota: A partir de 1980 a base de dados utilizada é da UNCTAD. Os dados apresentados por Twomey para os anos de 1980, 1990 e 1995 são bastante próximos aos disponibilizados pela UNCTAD para todos os países. Apenas em relação à Alemanha em 1990 e 1995 esses divergem, sendo que aqueles apresentados pelo autor são de 8% e 10% respectivamente.

Giussani (1996) faz uma análise semelhante para o comércio internacional e encontra evidências de que sua tendência histórica sempre foi de crescimento superior ao da produção mundial. Essa foi apenas interrompida de maneira significativa no período de 1913 a 1950 (Tabela 4)⁸⁶. Para o autor, o crescimento acelerado da participação das exportações no PIB desde 1980 foi muito mais pela desaceleração na produção que por uma mudança na tendência do comércio internacional. Giussani defende assim, que, “considerando a história completa do capitalismo moderno, a tendência para um nível crescente de internacionalização no comércio não é nada recente, senão que parece tão velha quanto o capitalismo mesmo” (GIUSSANI, 1996 p. 17).

Tabela 4: Taxa de crescimento real do PIB (A) e das exportações mundiais (B) e exportação mais importação como percentual do PIB

	1853-72	1872-99	1899-1913	1913-50	1950-73	1973-90	1990-94	1994-2011
PIB (A)	3,7	3,3	3,6	1,9	5,3	2,3	1	-
EX (B)	4,3	3,1	4,1	0,5	9,4	3,4	4,9	-
B/A	1,16	0,94	1,14	0,26	1,77	1,48	4,9	-
Exportações e importações como percentual do PIB Mundial								
	23,2	26,6	16,6	21,3	34,4	36,7	46,7	

Fonte: Giussani (1996); Ortiz-Ospina e Roser (2018)

Nota: Os dados de taxa de crescimento real do PIB e das exportações mundiais foram retirados de Giussani (1996). A relação entre exportação mais importações sobre PIB estão disponíveis pelo projeto ‘*our world in data*’ da universidade de Oxford. Para o período entre 1870 e 1950 esse projeto toma os dados de Klasing e Milionis (1996), os quais utilizam uma amostra de 70 países em seu estudo. A partir de 1950 os dados são coletados da Penn World Table versão 8.1

Esses movimentos reforçam, portanto, as advertências feitas por Kliman (2011) sobre os riscos de se traçar grandes cenários para o capitalismo global, tomando-se como referência comparações dentro de um período limitado de tempo. Em especial quando se estabelece como ponto de partida os anos 1960, época em que a economia mundial iniciava a fase de descenso em seu ciclo.

⁸⁶ O’Rourke e Williamson (2006, p. 15) caracterizam o processo de ‘globalização’ ocorrido entre meados do séc. XIX e a primeira década do séc. XX e afirmam que: “Esta descripción podría resultar familiar, pues con frecuencia se há venido utilizando el mismo lenguaje para describir la evolución de la economía mundial durante el último medio siglo. La globalización parecía algo remoto en 1945 también, aunque fue un asunto exclusivamente político, y no una combinación de política y costes de transporte, lo que produjo la segmentación de los mercados de bienes y de factores al final de la segunda guerra mundial. En las tres décadas que discurrieron entre 1914 y 1945, la economía mundial perdió todos los logros que se habían alcanzado con la globalización. Durante el medio siglo transcurrido desde entonces se han vuelto a recuperar esos logros en todos los mercados, excepto en uno: las migraciones mundiales ya no han sido «masivas»”.

Mesmo com tais advertências, no entanto, tanto os movimentos de investimento direto externo quanto de comércio internacional alcançaram no período atual níveis de difícil paralelo na história do modo de produção capitalista. A dinâmica de crescimento dos fluxos de IDE foi ainda mais acelerada que a dos fluxos de mercadorias, o que, para Dicken (2011), indica uma mudança do comércio para o investimento direto como principal mecanismo de interconexão na economia global. De qualquer maneira, a análise de tais movimentos dentro de uma perspectiva histórica mais abrangente sinaliza que a internacionalização do capital aparece mais como uma tendência do processo de desenvolvimento do modo de produção capitalista do que de contingência histórica.

Esses movimentos assumem, porém, dinâmicas específicas em cada período, as quais se materializam em transformações geográficas na produção e apropriação do valor e na direção de tais fluxos. Como afirma Marx (1986, p. 180), apesar de o comércio exterior – podendo nesse caso ser tomado como sinônimo de mercado mundial – ter “sido na infância do modo de produção capitalista sua base, tornou-se, em seu progresso [...] seu próprio produto”. Dessa forma, o mercado mundial também deve ser considerado dentro de seu processo de desenvolvimento e formação, e não como um todo finalizado. Segundo Dicken (2011, p. 14):

The global economic map is always in a state of ‘becoming’; it is always, in one sense, ‘new’. But it is never finished. Old geographies of production, distribution and consumption are continuously being disrupted and new geographies are continuously being created. The new does not totally obliterate the old. On the contrary, there are complex processes of path dependency at work; what already exists constitutes the preconditions on which the new develops. Today’s global economic map, therefore, is the outcome of a long period of evolution during which the structures and relationships of previous historical periods help to shape the structures and relationships of subsequent periods. In that sense, we cannot fully understand the present without at least some understanding of the past.

A aceleração dos investimentos externos e dos fluxos de mercadorias, muito relacionados um ao outro, significaram, assim, não apenas uma extensão quantitativa do mercado mundial, mas implicaram em mudanças regionais importantes. No entanto, apesar dos significativos aumentos acima expostos, tanto a produção industrial, a origem e destino dos investimentos diretos e os fluxos comerciais seguiram altamente concentrados. Dos estoques de IDE recebidos, por exemplo, os 15 primeiros países detinham 70% do total desses, em 2016. Pelo lado das exportações desse tipo de capital, a concentração é ainda maior, sendo que os 10 países com maiores investimentos

diretos no exterior detêm 70% do estoque total. Os EUA lideram em ambas as direções, com cerca de um quarto do estoque global de saída e entrada⁸⁷ (UNCTAD, 2017).

Apesar dessa elevada concentração, algumas regiões apresentaram um crescimento rápido em seu peso relativo tanto na participação dos fluxos de investimento direto e de comércio quanto da produção industrial. A principal mudança nesse sentido foi a ascensão dos países asiáticos, em especial a China, os quais até a década de 1980 participavam de forma reduzida do processo global de valorização. Os países dessas regiões ganharam, assim, posições como destino dos investimentos diretos e principalmente na origem da produção industrial. Tais posições foram conquistadas em detrimento do peso relativo dos EUA, Europa e Japão, que declinou.

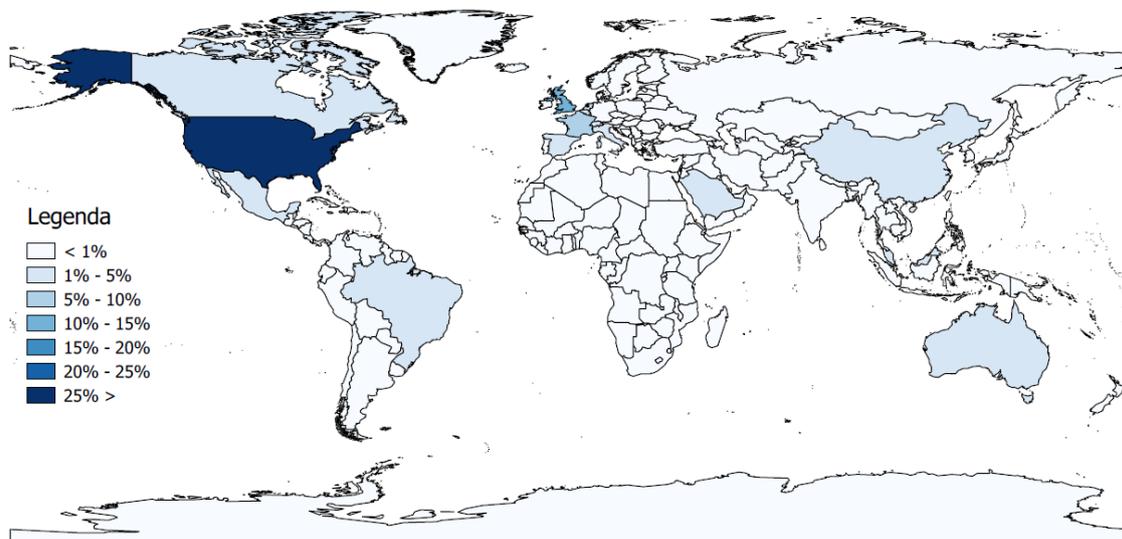
No caso do fluxo de entrada de IDE comparando-se EUA e China (excluído Hong Kong), o primeiro país recebeu quase 34% de todo investimento direto mundial entre 1980 e 1990, enquanto o segundo apenas cerca de 1,7%. Entre 2005 e 2015 a participação dos EUA caiu para 14,6% e a da China subiu para 7,3%. No entanto, a magnitude desses fluxos foi muito maior no segundo período do que no primeiro, crescendo de uma média anual de 0,6% do PIB mundial para 2,2% (UNCTAD, 2017). No caso do valor adicionado na indústria as mudanças se deram em um espaço de tempo ainda mais curto. Em 1995, EUA, União Europeia e Japão foram responsáveis por cerca de 22% (1997), 27,5% e 20% do total da produção industrial mundial, respectivamente. A China respondeu por apenas 3,7% dessa. Em 2015, enquanto os primeiros viram sua participação reduzida para aproximadamente 17%, 18% e 6%, a China saltou para quase 22,5% do total.

Para a maioria dos países, no entanto, o peso relativo dos mesmos, vigente na década de 1980 e no último período analisado não apresentou mudanças significativas no tocante a esses movimentos. Segundo Andreff (1984), é como se as empresas multinacionais dividissem as economias atrasadas em dois blocos. Por um lado, “os países de industrialização recente [NICs na sigla em inglês], os paraísos fiscais e os membros da OPEP, os quais atraem esses capitais por uma série de razões; por outro os países de desenvolvimento baixo ou intermediário, os quais são ignorados” (ANDREFF, 1984, p. 77). Os mapas a seguir oferecem um panorama desse cenário,

⁸⁷ Estoque de saída significa o investimento direto feito por capitalistas residentes do país no exterior, estoque de entrada significa o investimento externo realizado por capitalistas estrangeiros no interior de um país.

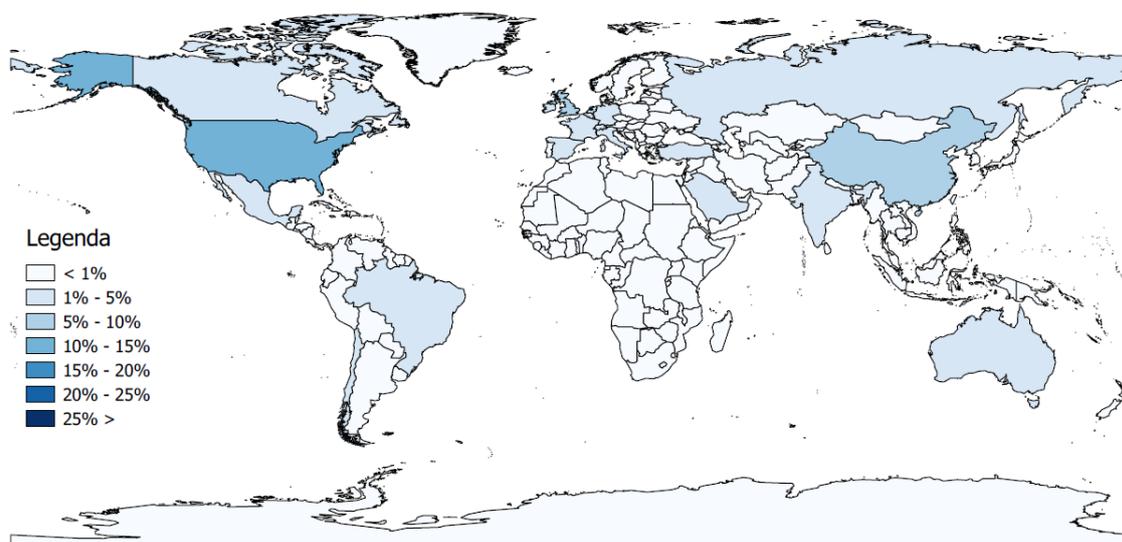
apresentando a concentração na entrada de IDE e do valor adicionado na indústria em diferentes períodos.

Mapa 1: Entrada agregada de IDE entre 1980 e 1990 como percentual do total mundial no período



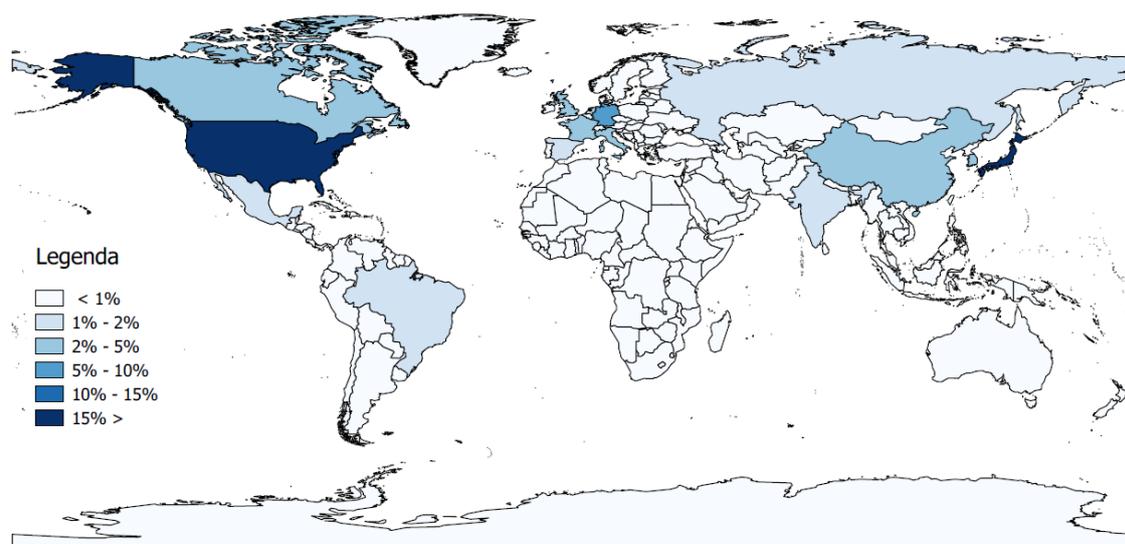
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da UNCTAD

Mapa 2: Entrada agregada de IDE entre 2005 e 2015 como percentual do total mundial no período



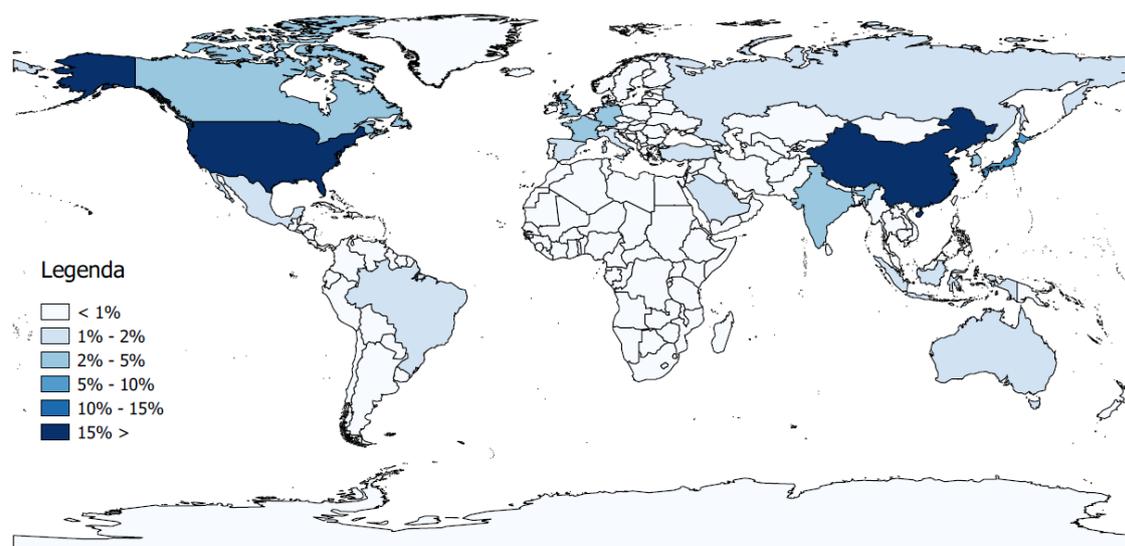
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da UNCTAD

Mapa 3: Valor adicionado na Indústria como percentual do total: 1995



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial

Mapa 4: Valor adicionado na Indústria como % do total: 2015



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial

Esses deslocamentos geográficos, mesmo que amplamente concentrados, expressam a forma específica que a exportação de capital - em especial daqueles capitais inseridos no circuito do capital-industrial - assumiu na fase moderna do modo de produção capitalista. A extensão e localização desses movimentos só foi possível pelo estágio avançado que o mercado mundial alcançou no período. Ou seja, por dominarem nas mais diversas regiões as relações sociais de produção capitalistas, possibilitando que o capital se movesse internacionalmente em todas suas formas,

inclusive como capital-produtivo (BINA; YAGHMAIAN, 1991). Se pelo lado quantitativo dificilmente pode-se estabelecer esse fenômeno como inédito, esse segundo fator implica certa novidade.

Tal novidade não reside, porém, no fato da inserção dos países atrasados na economia global ter se dado pela via da fragmentação da produção e da subcontratação, como propõe Milberg (2013)⁸⁸. Mesmo esse fenômeno é reflexo de mudanças mais fundamentais nas relações de produção internas dos países, em especial daqueles que aumentaram sua participação no circuito global de valorização do capital. Tomar a formação de CGV como uma característica qualitativamente nova incorre no mesmo erro das análises do modo de produção capitalista que assumem uma perspectiva temporal restrita. Apesar de sua maior extensão atual, esses processos já caracterizaram outras épocas do modo de produção capitalista. Segundo O'Rourke e Willianson (2006, p. 14):

Hacia 1914, apenas se podía encontrar un pueblo o una pequeña ciudad cuyos precios no se vieran influenciados por los mercados extranjeros lejanos, cuyas infraestructuras no estuvieran financiadas por capital extranjero, sus habilidades para la ingeniería, para la producción o incluso para los negocios no se importaran del extranjero, o cuyos mercados de trabajo no se vieran influenciados por la ausencia de los que habían emigrado o por la presencia de extranjeros que habían llegado. Las conexiones económicas eran evidentes, las regiones pobres [especialmente Estado Unidos e Europa continental] habían experimentado ganancias con el proceso de convergencia porque se redujo la brecha existente entre ellas y las regiones ricas, y los florecientes sectores exportadores se beneficiaban del boom en el comercio global.

A principal novidade histórica, reside, como é suposto nesse ensaio, na universalização das relações sociais de produção que caracterizam o capitalismo. Esse processo, por sua vez, é a expressão da dinâmica contínua da acumulação primitiva, a qual também assume formas históricas específicas (BYRES, 2005). Sua extensão capacitou certas regiões do globo a absorver e valorizar massas crescentes do capital excedente das economias mais desenvolvidas.

Dado que a acumulação primitiva é condição necessária para a subsunção formal e em sequência real do trabalho ao capital, essa absorção foi viabilizada e ao mesmo

⁸⁸ Segundo Milberg (2013, p. 10): “By globalization we mean not simply a quantitative increase in international economic activity: it is also characterized by a qualitative shift. Production has become increasingly organized within global value chains (GVCs), led by large firms based typically in the industrialized countries, and relying often on complex networks of suppliers around the world.”

tempo promoveu o aprofundamento das relações sociais de produção capitalistas⁸⁹. Nesse sentido, dois acontecimentos de maior importância ocorreram no final do séc. XX: a abertura econômica da China, a partir de 1979, e o colapso da União Soviética em 1989 (DICKEN, 2011). Segundo Li (2008, p. 5), “pelo fim do séc. XX a China estava politicamente, socialmente e tecnologicamente preparada para participar ativamente da acumulação global do capital”.

Para Astarita (2004), apesar de a expansão internacional do capital sempre ter incorrido na incorporação de novas regiões para dentro do sistema capitalista, a universalização de suas relações sociais ainda assim implica algo novo. A questão principal, nesse sentido, é a formação de “um espaço econômico mundial articulado desde a lógica da valorização do capital” (ASTARITA, 2004, p. 238). Para Bina e Yaghmaian (1991, p. 111) isso faz com que o “capital global não seja a soma algébrica dos capitais nacionais existentes, movendo-se constantemente entre os países, mas uma relação social orgânica de produção em escala supranacional”. Essa universalização possibilita não apenas que a acumulação e a luta da concorrência sejam praticadas nessa esfera expandida, mas principalmente que a produção e apropriação da mais-valia regulem a dinâmica econômica global. Nisso residiu tanto o sucesso do processo de exportação de capital após a crise dos anos 1970, quanto os novos limites e contradições que passaram a se revelar nessa escala ampliada.

Nesse sentido, Marx compreende a consolidação do mercado mundial tanto como uma tarefa histórica do modo de produção capitalista, quanto um sinal de seu esgotamento⁹⁰. Isso se dá, também, pois, o processo de universalização das relações

⁸⁹ A separação entre o trabalhador e os meios de produção é um suposto do próprio capital. No entanto, em seu desenvolvimento, o capital reproduz seus próprios supostos, e os reproduz em escala ampliada. Esse suposto da acumulação primitiva foi tanto a base da expansão internacional do capital nas últimas décadas quanto foi reproduzido e ampliado por esse mesmo movimento. Segundo Astarita (2004, p. 297): “Esta dialéctica también se advierte cuando decimos que el capital, como totalidad concreta, reproduce sus propios supuestos. Así, es un supuesto del capital la existencia del valor y del mercado; pero a su vez el capital reproduce, y a escala creciente, estos mismo supuestos, esto es, el valor y el mercado. De la misma manera es un supuesto histórico del capital la existencia de hombres ‘libres’ – en los dos sentidos de desprovistos de los medios de producción y libres para vender su fuerza de trabajo – y la apropiación de los medios de producción en manos de una clase social. Pero el capital, una vez puesto en movimiento, reproduce estos supuestos [...]. Es decir, una vez dadas ciertas condiciones históricas, se despliega una totalidad, la del modo de producción capitalista, que regenera de manera sistemática sus propios supuestos. Estos ahora se explican a partir de esta lógica – la de la valorización del capital – sin necesidad de recurrir a ‘causas externas’”.

⁹⁰ Essa ideia está contida nas relações feitas por Marx entre grande indústria, desenvolvimento das forças produtivas e mercado mundial e no modo contraditório como se desenvolvem. Esses elementos fazem parte de uma mesma totalidade e não podem ser dissociados no modo de produção capitalista, nem ter uma existência independente. Tal ideia aparece em várias partes das obras de Marx. Apesar de extensa,

capitalistas de produção ocorre de modo contraditório. Por exemplo, ao mesmo tempo em que novas regiões entram no circuito global de valorização do capital, inúmeras outras são ignoradas nesse processo. A regressão material dessas regiões excluídas acaba, por sua vez, limitando sua capacidade de valorizar o capital em suas formas concretas mais avançadas de existência. Por mais que nelas esteja efetivada a separação entre trabalhadores e meios de produção, o suposto do capital, o baixo desenvolvimento das forças produtivas internas inviabiliza a valorização do capital em inúmeras atividades e setores.

Conjuntamente, as contradições inerentes ao processo de acumulação e valorização, as quais se revelam na tendência de queda na taxa de lucro e nas crises, passam a compor a dinâmica econômica de regiões até então atrasadas. A exportação de capital torna-se uma necessidade também para os capitais dos países antes receptores desses fluxos. O acirramento da concorrência se dá, por sua vez, em um cenário de limitação de novas regiões capazes de absorver o capital excedente. Nesse sentido, a exportação de capital como medida clássica para a superação de crises encontra seus próprios limites.

Tomando-se a dinâmica da economia mundial após a crise dos anos 1970/1980, a expansão do capital para o leste asiático significou quase que a duplicação da força de

a seguinte citação sintetiza essa relação: "A grande indústria, apesar desses meios protecionistas, universalizou a concorrência (ela é a liberdade prática de comércio, a tarifa protecionista é nela somente um paliativo, uma arma de defesa na liberdade de comércio), criou os meios de comunicação e o moderno mercado mundial, submeteu a si o comércio, transformou todo capital em capital industrial e gerou, com isso, a rápida circulação (o desenvolvimento do sistema monetário) e a centralização dos capitais. Criou pela primeira vez a história mundial, ao tornar toda nação civilizada e cada indivíduo dentro dela dependentes do mundo inteiro para a satisfação de suas necessidades, e suprimiu o anterior caráter exclusivista e natural das nações singulares. Subsumiu a ciência natural ao capital e tomou da divisão do trabalho a sua última aparência de naturalidade. Destruiu, em geral, a naturalidade, na medida em que isso é possível no interior do trabalho, e dissolveu todas as relações naturais em relações monetárias. No lugar das cidades formadas naturalmente, criou as grandes cidades industriais modernas, nascidas da noite para o dia. Destruiu, onde quer que tenha penetrado, o artesanato e, em geral, todos os estágios anteriores da indústria. Completou a vitória [da cida]de comercial sobre o campo. Seu [pressuposto] é o sistema automático. [Ela pro]duziu uma massa de forças produtivas para a qual a propriedade privada tornou-se um empecilho, tanto quanto o fora a corporação para a manufatura e o pequeno empreendimento rural para o artesanato que progredia. Essas forças produtivas, sob o regime da propriedade privada, obtêm apenas um desenvolvimento unilateral, convertem-se para a maioria em forças destrutivas e uma grande quantidade dessas forças não consegue alcançar a menor utilização na propriedade privada. A grande indústria, em geral, criou por toda parte as mesmas relações entre as classes da sociedade e suprimiu por meio disso a particularidade das diversas nacionalidades. E finalmente, enquanto a burguesia de cada nação conserva ainda interesses nacionais à parte, a grande indústria criou uma classe que tem em todas as nações o mesmo interesse e na qual toda nacionalidade já está destruída; uma classe que, de fato, está livre de todo o mundo antigo e, ao mesmo tempo, com ele se defronta. A grande indústria torna insuportável para o trabalhador não apenas a relação com o capitalista, mas sim o próprio trabalho." (MARX; ENGELS, 2007, p. 60)

trabalho global (MILBERG, 2013). Essa se deu de maneira extremamente acelerada, ocorrendo em cerca de apenas três décadas. Os impactos desse processo foram sentidos na expansão da massa de mais-valia disponível para acumulação, na redução dos custos de produção e mesmo no controle sobre os salários internos nos países que exportavam capitais. No entanto, após a crise de 2008 também cresceu a magnitude dos investimentos externos dos países antes receptores, indicando a necessidade desse mecanismo para a recuperação econômica. Por outro lado, uma nova rodada de expansão internacional do capital e de incorporação de força de trabalho, como aquela vista nas décadas de 1990 e 2000, é de difícil realização.

4.2. TAXA DE LUCRO E EXPORTAÇÃO DE CAPITAL

Considerando a exposição geral feita acima, a presente seção investiga de maneira mais específica as razões que levaram a expansão desses movimentos nas décadas posteriores à crise dos anos 1970/1980. Antes de entrar em tal discussão, porém, é importante reforçar o entendimento de que a tendência do capital por se expandir para a esfera internacional está contida na própria lógica da acumulação. Como colocado por Marx (2011, p. 265), “[a] tendência de criar o mercado mundial está imediatamente dada no próprio conceito de capital”.

Pelo lado do valor, o processo de acumulação significa o reinvestimento periódico de parte da mais-valia gerada nos períodos anteriores. Desse modo, a magnitude dos capitais - ao menos daqueles que sobrevivem ao processo concorrencial - aumenta de maneira mais ou menos contínua. Massas maiores de capital se concentram como capitais individuais e unidades empresariais. Esse processo, no entanto, também se reflete numa expansão na quantidade de valores de uso produzidos, os quais são os portadores do valor e devem ser realizados para que o capital se valorize. A acumulação e concentração do capital supõe, assim, a produção e venda em massa das mercadorias produzidas em escala crescente.

Segundo Grossman (1992, p. 168), a capacidade de se produzir e se vender essa magnitude de mercadorias torna-se questão de “vida ou morte para o capitalismo no estágio avançado da acumulação de capital”. Esse movimento gera a necessidade de expansão, conquista e controle de novas fontes de consumo para os capitais individuais.

Tais conquistas se dão tanto pelo processo de concorrência e centralização do capital quanto pela expansão internacional rumo a novos mercados.

O funcionamento da concorrência se relaciona, por sua vez, de forma ainda mais estreita com a tendência de expansão dos mercados. Isso se dá, porque uma das formas assumidas pela dinâmica concorrencial é o aumento da produtividade, a qual ocasiona redução dos custos de produção e expansão da quantidade de mercadorias por unidade de tempo de trabalho. Ou seja, o desenvolvimento tecnológico faz com que magnitudes dadas de valor se materializem em quantidades maiores de valores de uso. Desse modo, a expansão da massa de mercadorias a serem vendidas pode ser ainda mais acelerada que a da própria acumulação de capital. Isso ocorre, porque o crescimento dos valores de uso responde tanto à acumulação de capital quanto ao desenvolvimento tecnológico e ao aumento da produtividade.

A tabela 5 ilustra essa dinâmica. Tomando como exemplo um capital inicialmente adiantado de \$ 1000, o qual auferir uma taxa de lucro igual a 10%. Ao começo de cada novo período 80% da massa de lucro é reinvestida, de modo que a taxa de acumulação é igual a 8%. Entre os anos 1 e 2 não ocorrem mudanças tecnológicas, sendo a produtividade a mesma em ambos. O crescimento na quantidade e no valor total das mercadorias segue, assim, o nível da acumulação, sendo também de 8%. No entanto, no início do ano 3 o capital total (inicial mais acumulado no começo dos períodos 2 e 3) de \$1166,4 é aplicado em uma nova tecnologia que dobra o nível da produtividade. Em tal situação, enquanto a expansão do valor gerado seguiu igual a 8%, a taxa de crescimento dos valores de uso pulou para 116%. Essa expansão dos valores de uso foi o resultado conjunto do processo de acumulação e do aumento de produtividade.

O mesmo exemplo pode ser analisado pelo lado da realização do produto. Dividindo o valor total da produção pela massa de mercadorias encontramos o preço unitário de venda. Nos anos 1 e 2 esse é igual a \$2,20 e no ano 3, com aumento da produtividade, o preço de cada unidade cai para \$1,10. Considerando que o consumo interno ao preço inicial é de no máximo 500 unidades, o aumento da produção no ano 2, dado o processo de acumulação, terá de ser vendido externamente. As exportações, nesse exemplo, teriam que subir para 40 unidades, num valor representado por \$88. No ano 3, uma vez que as mudanças técnicas possibilitaram a redução pela metade nos preços de venda, a demanda interna aumenta. Essa passa para 700 unidades, contendo

um valor representado por \$770. O restante das mercadorias terá de ser vendida no mercado externo, ou seja, 466,4 unidades com valor expresso em \$513,04. Em tal situação, mesmo que o capital total adiantado entre os anos 2 e 3 tenha crescido apenas a uma taxa de 8%, o valor das exportações aumentou quase 5 vezes no mesmo período. Dessa forma, a expansão do comércio externo, em termos de valor, excederia de modo considerável o crescimento da produção.

Tabela 5: Efeitos da acumulação de capital e aumento da produtividade na produção e realização dos valores e valores de uso

Produção									
Ano	D	Lucro	r	Valor Total (V)	Valores de uso (M)	Custo Unitário	Produt. (M/D)	$\Delta D/D$ (Acumulação)	$\Delta M/M$
1	1000	100	0.1	1100	500	2	0,5	-	-
2	1080	108	0.1	1188	540	2	0,5	8%	8%
3	1166.4	116.64	0.1	1283.04	1166.4	1	1	8%	116%
Realização									
	Consumo Interno	Valor Interno	Consumo Externo	Valor externo (VE)	VE/V				
1	500	1100	-	-	-				
2	500	1100	40	88	0,07				
3	700	770	466,4	513,04	0,40				

Fonte: Elaboração própria

Tal exemplo sintetiza a relação entre o aumento acelerado na magnitude da massa de mercadorias e a necessidade de expansão dos mercados. Quando as possibilidades internas de absorção da produção aproximam-se de um ponto de saturação, aumentam as pressões para a realização na esfera internacional. Como apontado na seção anterior, tal processo tem se refletido ao longo da história do modo de produção capitalista em um crescimento mais acelerado do comércio mundial do que da produção total (tabela 4). Engels, na introdução feita ao discurso de Marx sobre o livre comércio diante da Associação Democrática de Bruxelas em 1848, coloca que:

The moment a branch of national industry has completely conquered the home market, that moment exportation becomes a necessity to it. Under capitalist conditions, an industry either expands or wanes. A trade cannot remain stationary; stoppage of expansion is incipient ruin; the progress of mechanical and chemical invention, by constantly superseding human labor, and ever more rapidly increasing and concentrating capital, creates in every stagnant industry a glut both of workers and of capital, a glut which finds no vent anywhere, because the same process is taking place in all other industries. Thus, the passage from a home to an export trade becomes a question of life and death for the industries concerned [...]. (ENGELS, *in* MARX, 2000, p. 10)

No entanto, como exemplificado nos dados expostos na primeira seção, o processo de expansão e formação do mercado mundial não ocorre de maneira linear⁹¹. Tanto para Marx quanto para Grossman esses movimentos mantêm uma relação estreita com a dinâmica da taxa de lucro. Como apontado por Engels na citação acima, essa necessidade de expansão está relacionada com a própria formação de um excesso de capital. Grossman (1992, p. 116), define essa situação como períodos de “sobreacumulação, escassez de oportunidades de investimentos, em suma, [existência de] grandes magnitudes de capital disponível”. Tal situação não significa, porém, um excesso absoluto de mais-valia e capital, mas apenas em relação às possibilidades de valorização (GROSSMAN, 1992, p. 166). Nesses períodos, o capital adicional só encontra oportunidade de valorizar-se, dentro das condições existentes, ao custo de deslocar capital já empregado⁹².

O capital excedente, por sua vez, tende a existir em todas as suas formas de capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria. A exportação de cada uma dessas depende da capacidade de serem valorizadas ou realizadas em outras regiões. Nesse sentido, circunstâncias históricas podem imprimir certa especificidade no modo como essa tendência inerente ao processo de acumulação acontece. A maneira como a exportação de capital impacta a taxa de lucro também se relaciona com a forma do capital exportado.

Na análise de Marx em relação ao efeito do comércio externo sobre a lucratividade, o principal circuito envolvido no mercado mundial era o do capital-comercial, operando o fluxo do capital-mercadoria. O movimento dessa forma de capital impacta a taxa de lucro de duas maneiras principais. Em primeiro lugar, permite o barateamento tanto do capital constante quando dos “meios de subsistência necessários em que o capital variável se converte” (MARX, 1986, p. 180). Mantém,

⁹¹ Segundo Astarita (2004, p. 302), “cuando hablamos de tendencias estamos hablando de impulsos que derivan de lo que Marx llamaba ‘la estructura interna’ de la sociedad capitalista y para cuyo estudio no es necesario escribir la historia real de las relaciones de producción”. No entanto, a realização dessas tendências e sua forma concreta devem ser consideradas dentro das circunstâncias históricas em que ocorrem. Dado que existem como tendência elas não se expressam de forma direta, mas sempre como resultado dos fatores que as impulsionam e as limitam.

⁹² Segundo Grossman (1992, p. 187): “According to Marx’s definition of absolute overaccumulation it is not necessary for profit on the total capital to disappear completely. It disappears only for the additional capital which is accumulated. In practice the additional capital will displace a portion of the existing capital so that for the total capital a lower rate of profit results. However, whereas a falling rate of profit is generally bound up with a growing mass of profit, absolute overaccumulation is characterized by the fact that here the mass of profit of the expanded total capital remains the same.

assim, um efeito duplo sobre a taxa de lucro, uma vez que possibilita tanto a diminuição da composição orgânica quanto a expansão da taxa de mais-valia.

A segunda forma apresentada por Marx é em relação ao capital-comercial aplicado nas atividades de importação e exportação, os quais “podem proporcionar taxas de lucro mais elevadas” (MARX, 1986, p. 181). Isso se dá, porque as mercadorias exportadas por esses capitais são vendidas no exterior, em especial nos países em que as forças produtivas são menos desenvolvidas, por um preço acima de seu valor. Como essas mercadorias são produzidas em melhores condições no país exportador e concorrem com aquelas produzidas no país importador, o trabalho nelas materializado conta no segundo país como “de peso específico mais elevado”, apesar de não ser pago como tal. A realização dessas mercadorias supõe, assim, uma forma de transferência de valor semelhante àquela que ocorre quando um fabricante “usa uma nova invenção antes de sua generalização vendendo mais barato do que seus concorrentes e mesmo assim [...] acima do valor individual de sua mercadoria” (MARX, 1986, p. 181).

O impacto positivo do comércio externo sobre a taxa de lucro ocorre, portanto, tanto pela via das importações quanto das exportações. Esses efeitos tornaram-se ainda mais pronunciados com a expansão mais recente das chamadas CGV. Segundo Milberg (2013) e Smith (2010) essas cadeias mantêm, em geral, uma estrutura interna hierarquizada. Nessa, as empresas localizadas nos países avançados tendem a realizar uma parte maior do valor contido nas mercadorias. Essa possibilidade é expandida quando o comércio externo acontece entre empresas matrizes e filiais, podendo os preços de venda refletirem mais estratégias empresariais que propriamente a estrutura de custos. Segundo Dicken (2011, p. 21):

Unlike the kind of trade assumed in international trade theory, intra-firm trade does not take place on an ‘arm’s-length’ basis. It is subject not to external market prices but to the internal decisions of TNCs. Such trade has become especially important as the production networks of TNCs have become more complex and, in particular, as production circuits have become more fragmented. Such ‘disintegration of production itself leads to more trade, as intermediate inputs cross borders several times during the manufacturing process’.

Essa prática é uma das formas, do fenômeno apontado por Marx, da capacidade dos capitais aplicados no comércio exterior de venderem as mercadorias por preços acima de seu valor. Apesar de não estarem restritas ao capital-comercial, esse processo se limita às etapas da circulação do circuito do capital-industrial. Seu efeito sobre a massa de mais-valia produzida é, assim, apenas indireto. No entanto, impacta

diretamente a taxa de lucro reduzindo a magnitude relativa do capital adiantado e aumentando a massa de valor que é realizada como lucro interno.

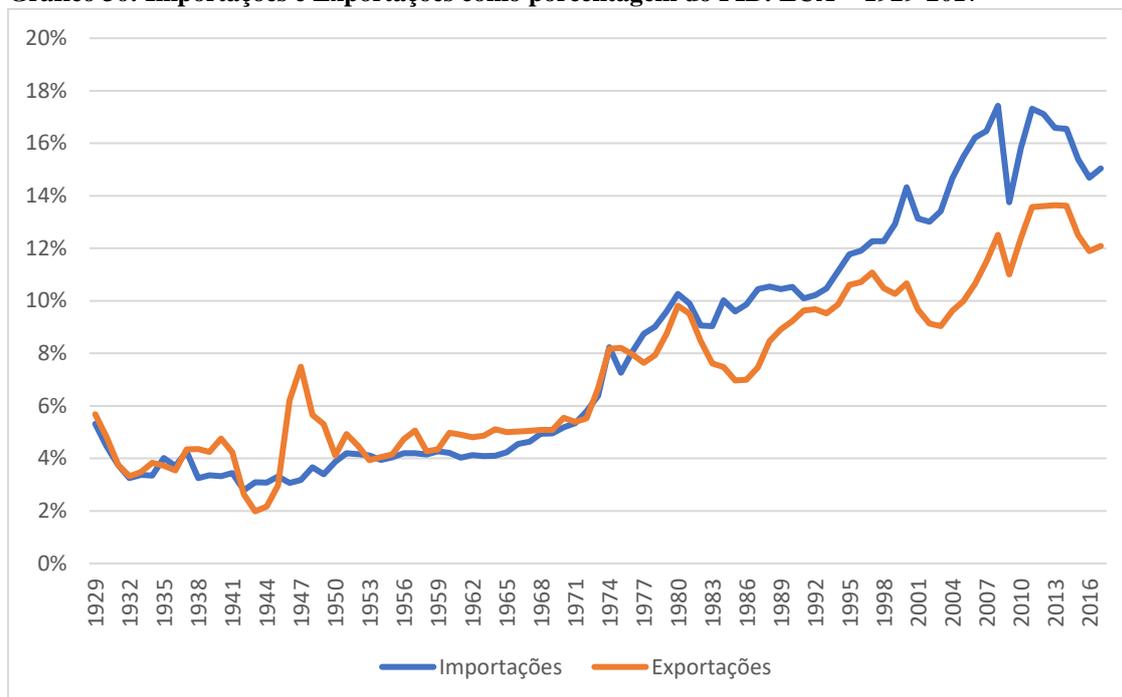
Como discutido anteriormente, ao menos para os EUA, esse processo moderno de formação de CGV através de subcontratações e deslocamentos foi liderado por frações do capital-comercial. Essas buscaram novos fornecedores como forma de se contrapor às políticas de preços recomendados, praticadas pelas empresas do setor produtivo. Tal comportamento pode estar relacionado diretamente com problemas internos de lucratividade. Segundo Grossman (1992, p. 150), em momentos de crise “a luta contra os comerciantes [torna-se] uma maneira de melhorar as condições de valorização do capital”. Essa luta se dá, para o autor, devido à tentativa das empresas do setor produtivo de eliminar ou ao menos diminuir o lucro comercial. A política de preços recomendado é uma das formas como essa competição pela mais-valia disponível se impõe entre as frações do capital-produtivo e comercial.

Dado que em momentos de baixa lucratividade as mercadorias se acumulam e seus preços tendem a cair, aumentam as disputas sobre qual fração arcará com a maior parte dessas perdas. No caso dos EUA, as empresas manufatureiras buscaram manter suas margens de lucro e preços de venda, obrigando as empresas comerciais a vender as mercadorias finais por preços condizentes com a demanda deprimida. A saída dessas últimas foi buscar novas fontes de suprimento, em especial que possibilitassem uma redução de custos e recomposição de suas margens de lucro. Dessa forma, a luta concorrencial entre essas frações do capital se expressou em expansão das compras externas.

Analisando o comportamento do comércio externo para os EUA, percebe-se que o período de crise entre as décadas de 1970 e 1980 marcou uma mudança na trajetória de longo prazo dessa variável (gráfico 36). As importações cresceram ainda mais rapidamente que as exportações, sugerindo que os efeitos positivos sobre a taxa de lucro vieram mais por essa primeira via do que pela segunda. De acordo com Milberg (2011), as importações possibilitaram a manutenção de preços baixos e ao mesmo tempo de aumento nas margens de lucros das empresas. Para Durand e Gueuder (2016), o fato dessas terem se dado em uma estrutura de integração vertical fez com que seus impactos positivos sobre os lucros superassem possíveis efeitos negativos devido às pressões competitivas. Essa afirmação é corroborada pelo fato de cerca de 60% das importações

do EUA serem de mercadorias que compõem a estrutura de custos, como bens de capital, produtos intermediários e matérias primas (WITS, 2018).

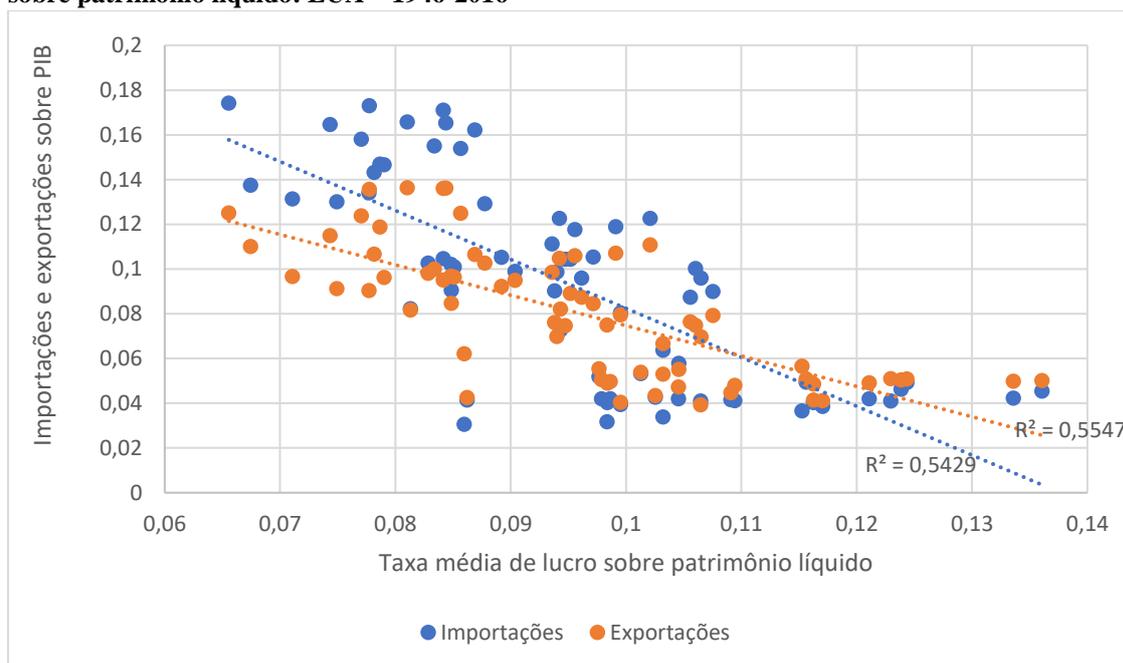
Gráfico 36: Importações e Exportações como porcentagem do PIB: EUA – 1929-2017



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA

No entanto, precisar os efeitos das importações sobre os lucros é bastante difícil, dado que a contabilidade nacional estabelece como valor adicionado internamente a diferença entre os custos de produção e o preço final de venda. Dessa forma, não é possível separar qual parte do valor foi de fato gerada no país e qual parte representa apenas valor realizado já contido na mercadoria importada. Espera-se, no entanto, que o comércio externo tenha uma relação contrária ao movimento da taxa de lucro, na medida em que a queda dessa impulsiona a expansão tanto das exportações quanto das importações. O gráfico 37 aponta que essas variáveis mantiveram uma correlação estreita para os EUA desde 1945.

Gráfico 37: Correlação entre exportações e importações como porcentagem do PIB e Taxa de lucro sobre patrimônio líquido: EUA – 1946-2016



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA, Fluxo de Fundos do FED e FRED

Nota: A taxa de lucro sobre patrimônio líquido aqui utilizada difere daquela calculada no segundo ensaio, dado que considera apenas os estoques e ativos fixos e financeiros, deixando de fora outros ativos não financeiros. Essa alteração teve de ser feita para que fosse possível calcular tal variável desde 1946 e não apenas a partir de 1960. No entanto, comparando-se ambas entre 1960 e 2015 não se percebem diferenças significativas em seu movimento, e apenas em menor medida em seu nível. Os dados de estoques do setor corporativo não financeiro estão disponíveis no FRED, série *Nonfinancial Corporate Business; Inventories Excluding Iva, Current Cost Basis, Level*. Os dados de ativos fixos foram retirados do BEA, tabela 4.1 Current-Cost Net Stock of Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization. Os ativos financeiros do setor corporativo não-financeiro e financeiro foram tomados das tabelas L. 103 e L.108 do fluxo de fundos do FED.

O fato de as importações terem avançado mais rapidamente que as exportações indica, para os EUA, que o comércio externo não foi a principal forma de exportação do excedente de capital que se formou devido à queda na lucratividade. Nesse aspecto, o investimento direto externo surgiu como uma saída importante para aquela parcela do capital que não encontrava oportunidades adequadas de valorização na esfera doméstica.

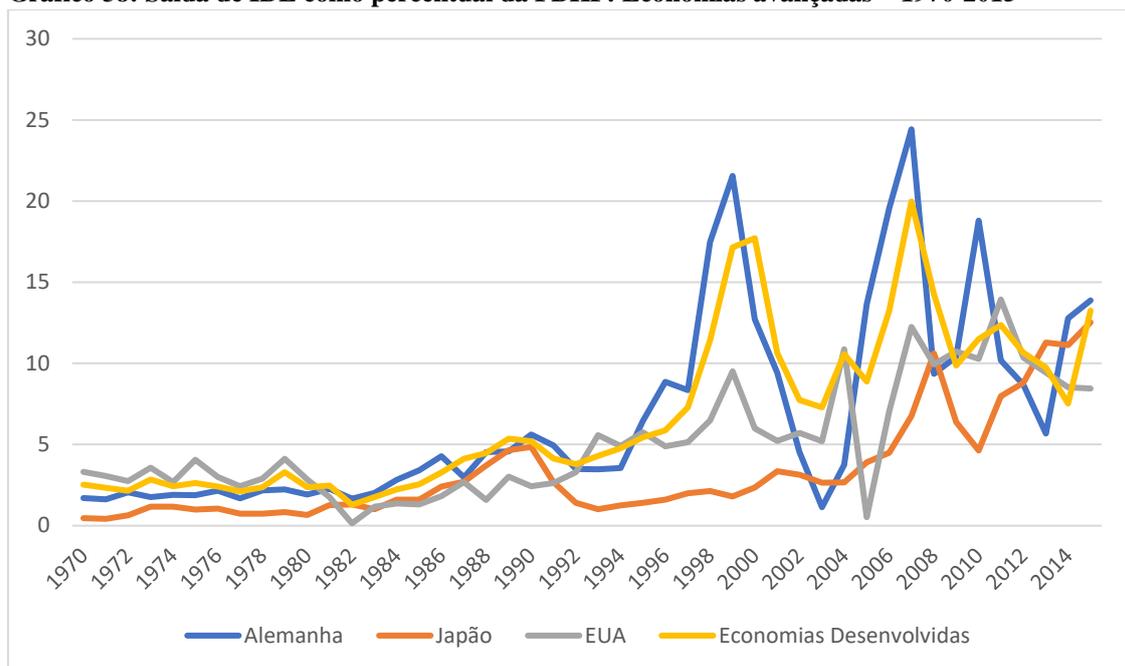
O movimento dessa forma de capital tem um impacto sobre a taxa de lucro distinto daquele realizado pelo capital-mercadoria. A principal diferença está no fato de que o investimento direto externo se materializa em novas unidades empresariais, gerando um estoque de capital no local a que se destina. Esse participará do processo de produção e/ou apropriação da mais-valia ao longo de sua existência, e assim terá um efeito mais duradouro sobre a taxa de lucro. Nesse sentido, tanto o fluxo quanto o

estoque de investimento direto externo contribuem para a lucratividade. O primeiro, por proporcionar um destino aos capitais que não encontram oportunidades internas de valorização, o segundo, por possibilitar um aumento na massa de valor que é produzida e circula globalmente.

A existência de capital excedente é, para Gossman (1992), o fator principal que leva a esse movimento de exportação. Conforme “a superacumulação deixa de ser um fenômeno meramente passageiro” (GROSSMAN, 1992, p. 194), a expansão para a esfera internacional torna-se característica necessária do modo de produção capitalista. Dessa forma, a sobreacumulação transforma a tendência à formação do mercado mundial - tanto em seus aspectos quantitativos quanto qualitativos - em uma necessidade histórica. Para o autor: “The limit of overaccumulation is broken through by the credit system, that is, by export of capital and the additional surplus value obtained by means of it. It is in this specific sense that the late stage of accumulation is characterized by the export of capital” (GROSSMAN, 1892, p. 190)⁹³.

A tendência, portanto, é que nos estágios de sobreacumulação os investimentos externos cresçam mais rapidamente que os investimentos internos. Esse fenômeno deve ser mais acentuado nas economias avançadas, nas quais o desenvolvimento maior das forças produtivas se reflete primeiro em tal situação. Analisando a relação entre o investimento interno (formação bruta de capital fixo) e o fluxo de saída de investimento direto externo, percebe-se que esse movimento é bastante evidente para essas economias (Gráfico 38). Em todas aquelas aqui analisadas, a relação entre investimento direto externo e investimento doméstico foi praticamente constante entre 1970 e o início da década de 1980. Entre esse período e meados dos anos 1990 os fluxos de IDE passaram a crescer de forma mais acelerada, porém ainda em uma trajetória suave. No entanto, a partir de então seu movimento tornou-se bastante volátil, expandindo-se rapidamente nos períodos que antecederam as crises de 2001 e de 2008, caindo imediatamente após esses eventos e voltando a crescer de forma intensa em seguida.

⁹³ Grossman efetua uma associação importante entre o sistema de crédito e a exportação de capital, mesmo daquele que produzirá mais-valia diretamente no exterior. Apesar do escopo desse trabalho não permitir um aprofundamento de tal relação é importante salientar certos aspectos dessa. A questão principal nesse sentido está relacionada ao fato de que o capitalista que exportará capital não é necessariamente o mesmo que detém esse excedente. Em geral, esse capital se acumula como fundos e reservas nos bancos, impactando negativamente a taxa de juros. Os juros mais baixos favorecem a tomada de empréstimos por parte daqueles capitalistas dispostos a inverter esse capital na esfera internacional. Dessa forma o sistema de crédito serve como uma ligação entre o capital excedente que se acumula e o investimento externo realizado

Gráfico 38: Saída de IDE como percentual da FBKF: Economias avançadas – 1970-2015

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da UNCTAD

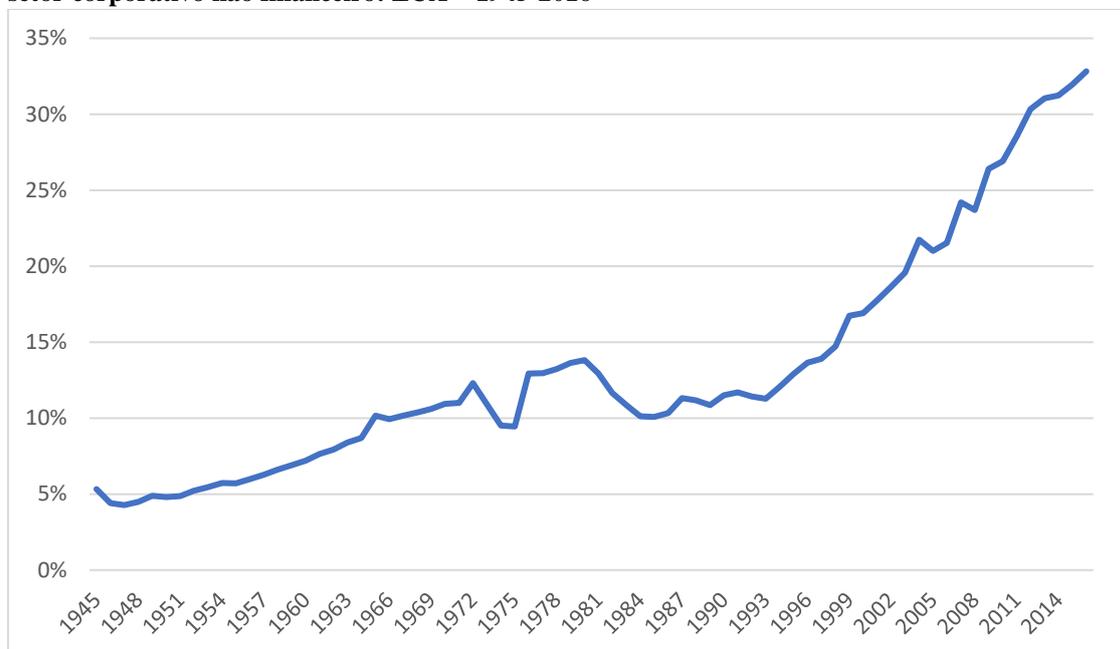
Essa figura pode, no entanto, subestimar o movimento de troca de acumulação interna por externa. Dado que considera o total na economia, inclui no investimento doméstico aqueles setores que não participam dos fluxos internacionais. Se tomarmos, assim, apenas as empresas multinacionais esse processo fica ainda mais evidente. Apesar de os dados para os EUA estarem disponíveis somente a partir de 1997, é possível comparar a evolução do total de ativos das empresas matrizes, com o das filiais que são majoritariamente possuídas por essas mesmas matrizes⁹⁴. No início desse período, os ativos dessas filiais correspondiam a aproximadamente 33,5% dos ativos das matrizes. Entre 1997 e 2008 essa relação apresentou rápida aceleração, chegando a 68% nesse último ano. A partir da crise de 2008 a participação se estabilizou, caindo levemente após 2013 e alcançando em 2015 o patamar de quase 63% (BEA, 2017).

Para uma perspectiva de mais longo prazo, é possível analisar a relação entre o estoque de ativos na forma de investimento direto externo e o estoque de capital fixo do setor corporativo não financeiro (Gráfico 39). Essa apresentou, nos EUA, trajetória contínua de crescimento entre 1945 e 1980. Seu movimento foi interrompido com a crise dos anos 1970/1980 e retomando de maneira acelerada na segunda metade da

⁹⁴ As empresas majoritariamente possuídas pelas matrizes são definidas, nos EUA, como todas as filiais em que a posse combinada do total das matrizes envolvidas excede 50% (BEA, glossary). Quando uma empresa detém 10% ou mais do controle acionário com poder de voto, ou o equivalente em uma empresa não corporativa, essa é considerada como filial. Do total das filiais das empresas multinacionais dos EUA em 2015, 91,6% eram majoritariamente possuídas pelas matrizes (BEA, 2017).

década de 1990. Desde então, o processo de acumulação, para as empresas não financeiras dos EUA, foi muito mais dinâmico na esfera internacional que na esfera doméstica.

Gráfico 39: Relação entre estoque de Investimento direto externo e o estoque de capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA – 1945-2016



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA e Flow of Funds - FED

Durand e Gueuder (2016) também investigam essa relação entre investimento interno e externo e identificam uma troca, por parte das empresas não-financeiras dos EUA, em favor do segundo. Os autores analisam três linhas de explicações para a queda do investimento doméstico no país, sendo duas ligadas ao fenômeno da financeirização e uma ao da globalização. A primeira, identifica como causa dessa redução o possível dreno promovido pelas finanças em relação aos lucros auferidos pelas empresas não financeiras. Dessa forma, essas teriam parte de seus recursos disponíveis para investimentos canalizados para essa esfera. A segunda, coloca que essa diminuição é resultado do aumento dos ganhos financeiros por parte dessas empresas não financeiras. Esse movimento teria gerado uma substituição do investimento produtivo pelo investimento nas finanças⁹⁵. A terceira, identifica uma mudança por parte das companhias em favor dos investimentos produtivos no exterior, os quais haveriam

⁹⁵ Segundo Fiebigger (2016), grande parte dos dividendos recebidos pelas empresas não financeiras são pagos por suas filiais, de forma que aparecem como rendimentos financeiros, mas que, na verdade, são parte lucros auferidos nas operações internacionais. Para o autor isso mascara a real magnitude da dependência dessas empresas para com os ganhos financeiros.

substituído as inversões domésticas. Com isso, as empresas não-financeiras teriam adquirido a possibilidade de aumentar suas margens de lucro pela compra de insumos e mercadorias mais baratas, ao mesmo tempo em que novas oportunidades para aplicação de seus capitais se abriram. A partir das evidências encontradas, os autores concluem:

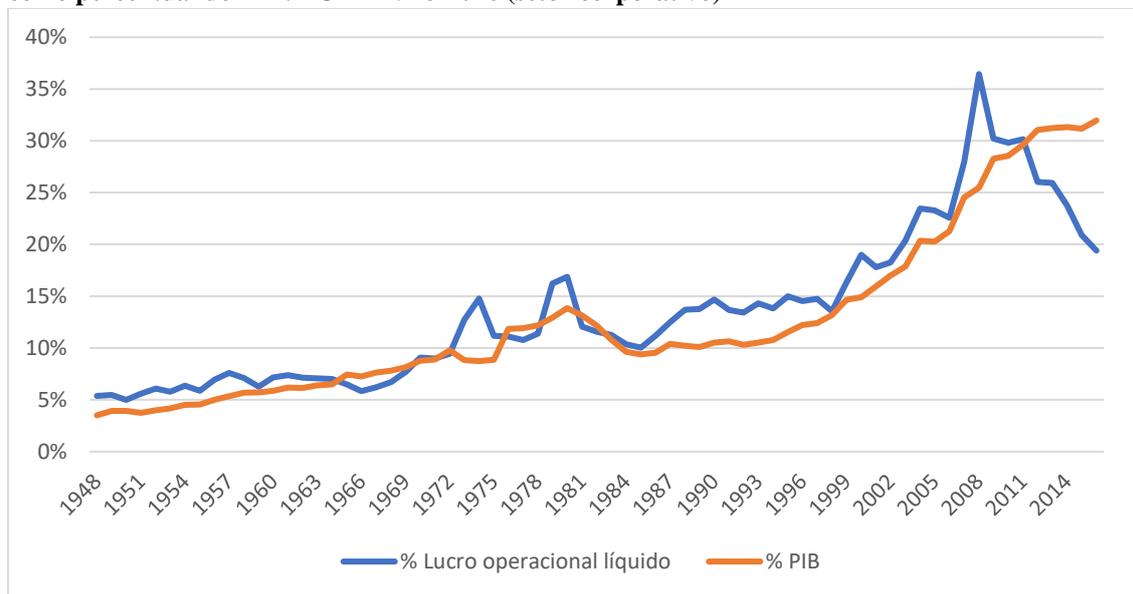
We have presented stylized facts that support these three narratives. However, a parallel examination of the three narratives, the theoretical discussion and the econometric analysis suggest that their plausibility is uneven. The *Revenge of the Rentiers* narrative is dismissed by our study. This is not the case for the *Financial Turn of Accumulation* narrative, but evidence is weak and ambivalent at this stage. Contrastingly, the *Globalization* narrative appears to be the most convincing on theoretical and empirical grounds. It suggests that non-financial corporations of rich economies have been able to capture gains from the dynamism of developing economies and, at the same time, that investment opportunities in the developing world have discouraged domestic investment. (DURAND; GUEUDER, 2016, p. 24)

Essa questão sobre as maiores oportunidades de investimento no exterior pode, porém, ser entendida de duas formas principais. A primeira, relacionada à possibilidade das empresas de auferirem maiores lucros no exterior e assim optarem por esse tipo de aplicação para seus capitais. A segunda, mais próxima de Grossman, ligada à existência de capital excedente que não encontra oportunidades internas de inversão, e que é então exportado. Essas duas questões podem estar conectadas, de forma que a relação entre elas é de difícil identificação. Como exposto nos dados acima, desde meados da década de 1990 os investimentos externos cresceram mais rapidamente que os investimentos internos, nas economias avançadas. O efeito esperado desse movimento sobre os lucros é que, também, cresça a participação dos rendimentos estrangeiros nos rendimentos totais. Dessa forma, a maior dependência em relação aos retornos externos pode aparecer mais como efeito do que causa desse movimento.

Analisando-se a relação entre os rendimentos gerados pelos investimentos diretos externos (dividendos recebidos pelo IDE e lucros reinvestidos) e o lucro operacional líquido doméstico, assim como o comportamento dos estoques de IDE sobre PIB, percebe-se que essas variáveis cresceram de maneira conjunta em praticamente todos os períodos (gráfico 40). Ou seja, a massa de lucro auferida no exterior expandiu-se mais rapidamente que a massa de lucro doméstica, ao mesmo tempo em que a acumulação externa cresceu mais rapidamente que a interna. Tal comportamento só foi quebrado após a crise de 2008, momento em que os rendimentos obtidos pelos investimentos externos caíram em relação ao lucro doméstico. Ambas essas variáveis apresentaram uma expansão acelerada a partir de 1998, período em que,

como exposto no ensaio anterior, a taxa de lucro sobre patrimônio líquido reverteu sua trajetória de recuperação desde a crise dos anos 1970/80 e passou a cair.

Gráfico 40: Rendimentos do IDE como percentual do Lucro operacional líquido e Estoques de IDE como percentual do PIB: EUA – 1948-2016 (setor corporativo)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds FED e BEA

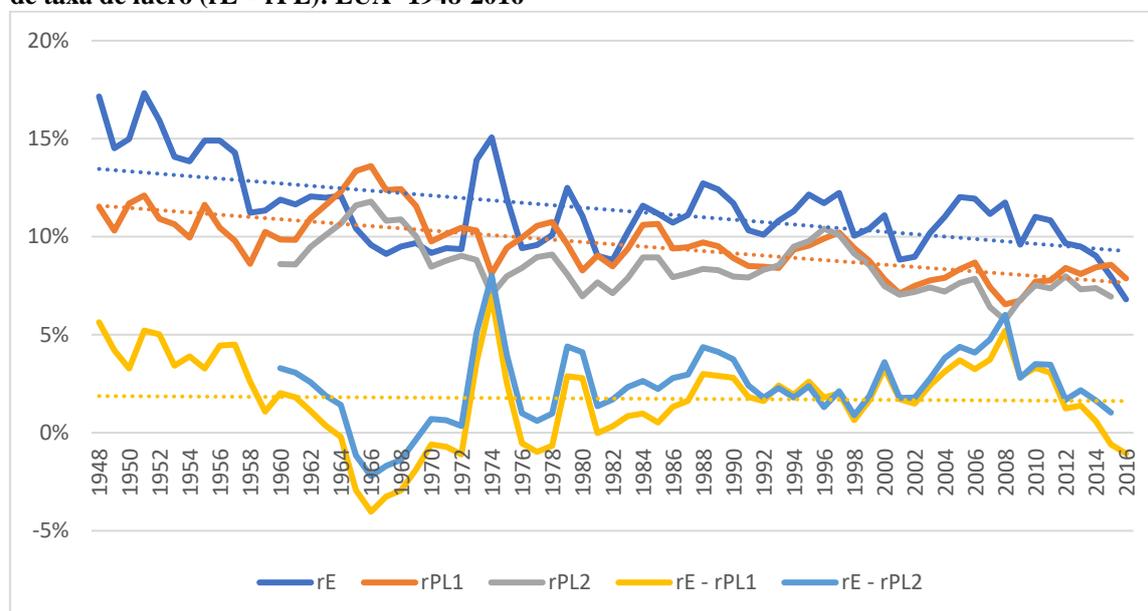
Nota: Para o período entre 1948 e 1982 são considerados o total de dividendos pagos pelo setor externo, e não apenas aqueles recebidos pelos investimentos direto externos. Esses dados estão disponíveis na tabela 4.1 Foreign Transactions in the National Income and Product Accounts, do BEA. A partir de 1982 é possível tomar apenas os dividendos pagos pelo IDE, disponível na tabela 4.2. U.S. International Transactions in Primary Income on Direct Investment. Os lucros reinvestidos (Reinvested earnings on U.S. direct investment abroad) estão disponíveis tanto na tabela 4.1 desde 1948 ou separadamente para o setor corporativo financeiro e não financeiro nas tabelas s.5a e s.6a do fluxo de fundos do FED, a partir de 1960.

Como já observado por Marx, os capitais aplicados na esfera internacional, em especial em locais de menor desenvolvimento das forças produtivas, podem auferir uma lucratividade maior por dois motivos principais. Em primeiro lugar, pois encontram nesses locais uma composição orgânica menor, e assim taxas de lucros maiores. Em segundo lugar, pois competem com capitais de tecnologia defasada, detendo, assim, vantagens competitivas e auferindo lucros extraordinários. Maito (2014) e Roberts (2012) procuram evidências para essas diferenças e encontram resultados que corroboram as afirmações de Marx. De acordo com os dados de Maito (2014, p. 14), apesar de uma trajetória similar de queda nas taxas de lucro, seu nível foi superior nos países atrasados em comparação com os adiantados, em todos os períodos analisados.

Para os EUA é possível comparar o movimento da lucratividade sobre o patrimônio líquido na esfera doméstica e a lucratividade sobre o estoque de

investimento direto externo (Gráfico 41)⁹⁶. Ambas apresentaram, desde 1948, uma trajetória similar de queda, porém com taxa de lucro maior para os investimentos na esfera internacional em praticamente todos os períodos. Esses diferenciais eram elevados no imediato pós-guerra, caindo nas décadas seguintes e alcançando um mínimo em meados de 1960. Após esse período voltaram a crescer, tendo um pico em 1974, possivelmente pelo efeito distinto sobre os rendimentos internos e externos causado pela crise do petróleo. Durante os anos 1990 a taxa de lucro sobre IDE permaneceu mais elevada que a doméstica, porém em um nível estável. Esses diferenciais aceleraram-se entre 2002 e 2008 e caíram de forma mais ou menos contínua desde a última crise⁹⁷.

Gráfico 41: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido (rPL), sobre estoque de IDE (rE) e diferenciais de taxa de lucro (rE – rPL): EUA- 1948-2016



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds do FED e BEA

Nota: rPL1 calculada como especificado na nota do gráfico 2, rPL2 calculada como no ensaio 2 (apenas disponível a partir de 1960 pelos dados do flow of funds – FED); rE considera como massa de lucro os dividendos e lucros reinvestidos, como apresentado na nota do gráfico 5, e o estoque de IDE dos setores financeiro e não financeiro.

As linhas pontilhadas indicam a tendência linear das séries de mesma cor.

⁹⁶ O gráfico 41 apresenta tanto o patrimônio líquido quanto o estoque de IDE a custos correntes. No anexo 1 a lucratividade de ambos é calculada considerando os custos históricos, disponíveis para o IDE a partir de 1982. A massa de lucro recebida do exterior considera os dividendos e os lucros reinvestidos e não inclui os juros recebidos pelo IDE. Essa forma de cálculo da taxa de lucro sobre o investimento direto externo é exposta por Fiebiger (2016). Em todo caso, a inclusão dos juros não muda a figura, dado que esses responderam por apenas 4,8% do total dos rendimentos de IDE entre 1982 e 2015 (BEA, 2017).

⁹⁷ Também é possível comparar, para os EUA, o rendimento líquido (net income) sobre ativos das matrizes e das filiais majoritariamente possuídas por essas matrizes desde 1997. Esses foram, em média, 1,8% maiores para essas últimas.

Os maiores lucros externos detêm, assim, importância no sentido de elevar a lucratividade geral do capital⁹⁸. Num primeiro momento, os investimentos estrangeiros podem até mesmo aumentar a taxa de lucro vigente nas regiões a que se destinam. Dado que transformam as técnicas produtivas locais e incorporam no circuito do capital setores até então fora do processo de acumulação, expandem a massa de riqueza que circula como valor. No entanto, segundo Grossman (1992, p. 197): “with the progress of accumulation the number of countries grows in which accumulation approaches absolute limits”. Nesse sentido, a exportação de capital também generaliza a forma contraditória com que a valorização e acumulação se expressam. Por mais que possam ser distintas, portanto, as taxas de lucros que os capitais auferem na esfera doméstica e na esfera internacional mantém uma vinculação⁹⁹. Essa pode ser percebida nos dados acima expostos.

Os diferenciais de taxa de lucro apresentam, assim, uma capacidade limitada de explicação dos períodos de aceleração dos movimentos de exportação de capital. Sua relação com esses fluxos está determinada pelo comportamento da dinâmica concorrencial. Como exposto por Marx, uma das formas como o processo de concorrência se expressa é no fluxo dos capitais dos setores de menor lucratividade para os de maior. Esses fluxos geram uma tendência de equalização das taxas de lucro intersetoriais. A dinâmica e a intensidade desses movimentos e, portanto, dessa tendência, depende de uma série de fatores. Entre eles estão o tempo de maturação dos investimentos, a proporção em que o capital se distribui em suas várias formas, o desenvolvimento do sistema de crédito, etc. (SEMMLER, 1983). Segundo Maldonado (1989, p. 253), inúmeras condições se somam, fazendo com que esse processo tendencial de equalização se manifeste em movimentos de diferenciação:

[...] a existência de uma tendência à equalização das taxas de lucro não implica, segundo Marx, que essa uniformidade seja de fato obtida. A própria

⁹⁸ Segundo Marx (1980, p. 866): “O que foi dito também se aplica, por exemplo, ao comércio colonial onde, em virtude da escravatura e da fertilidade da natureza, ou ainda por não se ter desenvolvido de fato o direito a propriedade fundiária, o valor do trabalho é mais baixo do que nos velhos países. Os capitais, se forem transferíveis à vontade da metrópole para essa nova atividade, rebaixarão o lucro suplementar específico dela, mas elevarão o nível geral do lucro (como observa A. Smith com todo o acerto)”.

⁹⁹ Sobre a vinculação entre taxas de lucro domésticas e externas ver Shaikh (1999). Para o autor, tanto os fluxos de mercadorias quanto de investimentos financeiros já desencadeiam tendências de equalização da taxa de lucro na esfera internacional. Essa tendência é reforçada ainda mais quando se expandem os investimentos direto externos. Roberts (2012) também identifica uma tendência crescente à vinculação da lucratividade entre diferentes regiões. Para o autor: “in the 21st century, for the first time in the history of capitalism, we can begin to recognize a world rate of profit that is meaningful” (ROBERTS, 2012, p. 2).

concorrência, a mudança tecnológica, os diferenciais de risco, etc. são fatores que, permanentemente, fazem com que as taxas intersetoriais de lucro sejam diferentes. Ou seja, existe uma multiplicidade de fatores que atuam sobre os preços de mercado e; por conseguinte, sobre as taxas de lucro, fazendo com que, em qualquer momento, existam diferenciais de lucratividade. Segundo Marx, "(...) a taxa de lucro não é mais do que uma tendência, um processo, para equalizar taxas de lucros específicas"

A persistência dos diferenciais de lucratividade dos capitais na esfera doméstica e externa, sem uma tendência clara de diminuição ou expansão, pode ser reflexo de alguns desses fatores. Em especial, a questão dos maiores riscos associados ao investimento nos mercados internacionais¹⁰⁰. No entanto, o movimento próximo entre essas taxas de lucro expressa a manutenção de uma tendência à equalização, resultado do processo concorrencial. Seguindo os dados do gráfico 6, apesar de um aumento nesses diferenciais nos anos 1980, esses apenas retomaram seu patamar médio de longo prazo. Seu efeito sobre o processo de exportação de capital parece, assim, ser mais constante, não podendo explicar o crescimento acelerado desses fluxos nas últimas três décadas.

Mesmo que esses diferenciais de lucratividade mantenham algum papel na exportação de capital, esse processo será limitado na ausência de capital ocioso, em especial na forma dinheiro (GROSSMAN, 1992). Em tal situação, por mais que o capital valorizado não seja reinvestido localmente, apenas uma pequena parcela dele estaria livre para ser investida no mercado externo. Considerando uma situação extrema, em que internamente o circuito do capital se restringisse à reprodução simples e toda reprodução ampliada ocorresse externamente. Nesse caso, na ausência de dinheiro ocioso, somente a mais-valia produzida em cada período e a depreciação do capital fixo estariam disponíveis como capital-dinheiro para ser exportado.

O capital excedente tende a formar-se conforme diminui a taxa de lucro e, em especial, nos períodos de crise (GROSSMAN, 1992). Uma de suas formas aparentes se dá no acúmulo de dinheiro em reservas bancárias – que podem ser transformadas em títulos financeiros -, as quais ultrapassam os requisitos da produção e da circulação. Segundo Marx (1980, p. 930):

¹⁰⁰ Para Shaikh (1999, p. 12), outro fator que pode explicar os diferenciais internacionais de lucratividade é que a equalização entre setores se dá apenas com os capitais reguladores. Desse modo, a taxa média de lucro de um país irá depender de como seus capitais estão distribuídos em relação àqueles que auferem a taxa de lucro média: "It should be emphasized that since only regulating rates of profit are equalized across sectors, average profit rates across nations (which encompass nonregulating capitals and nontradable goods) need not be equal".

[...] na reprodução, como na acumulação de capital, 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). Se caírem, portanto, os preços de mercado das mercadorias (de todas ou da maioria, tanto faz) muito abaixo dos respectivos preços de custo, contrair-se-á o mais possível a reprodução do capital. A acumulação, porém, paralisa-se ainda mais. Mais-valia amontoadas na forma de dinheiro (ouro ou bilhetes) só com prejuízo se converteria em capital. Fica por isso ociosa, entesourada nos bancos ou na forma de moeda escritural, o que em nada altera a natureza da situação. A mesma paralisação poderá surgir de causas opostas, quando faltarem as precondições reais da reprodução [...]. 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.

Nesses períodos “em que se acumula mais capital do que se pode empregar na produção”, são impulsionados os empréstimos externos e os movimentos especulativos (MARX, 1980, p. 920)¹⁰¹. Para Grossman, a saída para fora possibilita que essa massa de dinheiro ociosa volte a funcionar como capital e assim deixe de pressionar para baixo a taxa de lucro. Esse processo pode ser revertido nos estágios em que a acumulação interna retoma seu dinamismo, no entanto, tende a ser contínua enquanto perdurar a situação de valorização imperfeita. Nesses momentos, também acirra-se a concorrência entre os capitais pela mais-valia disponível e pelas oportunidades de valorização¹⁰², a qual assume um caráter global (GROSSMAN, 1992).

Existe, assim, uma relação recíproca entre globalização e aumento da concorrência, de modo que uma não pode ser tomada como causa ou efeito da outra¹⁰³ (SMITH, 2010). Ambos respondem, porém, à dinâmica da taxa de lucro, sendo o

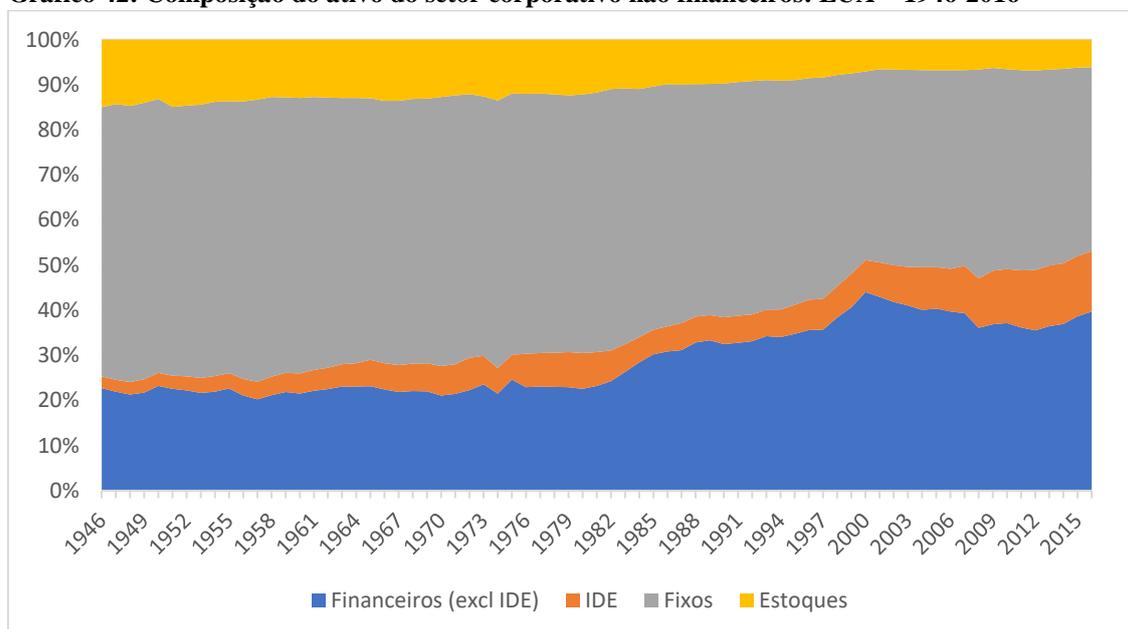
¹⁰¹ “Não tratamos aqui do caso em que se acumula mais capital do que se pode empregar na produção, por exemplo, na forma de dinheiro que jaz ocioso no banco. Daí os empréstimos ao exterior etc., em suma, os investimentos especulativos. Nem consideramos o caso em que é impossível vender o volume das mercadorias produzidas, nem crises etc. Isso pertence ao capítulo da concorrência.” (MARX, 1980, p. 920).

¹⁰² Para a teoria do capital monopolista de Baran e Sweezy (1966) a formação de monopólios e diminuição da concorrência limita a absorção do excedente de capital e ocasiona uma tendência de estagnação econômica de longo prazo. A interpretação de Grossman (1992, p.127) se afasta de tal entendimento, na medida em que compreende a dinâmica da “concorrência [como] uma consequência da valorização imperfeita, e não sua causa”. Dessa forma, se para Baran e Sweezy o desenvolvimento do modo de produção capitalista significa um estancamento da competição, para Grossman é em seu estágio avançado que esse fenômeno assume sua forma mais acabada. A mesma interpretação pode ser encontrada em Marx (1986, p. 191): “Quando já não se trata de repartição do lucro, mas do prejuízo, cada um procura diminuir tanto quanto possível seu quantum do mesmo e empurrá-lo ao outro. O prejuízo é inevitável para a classe. Quanto, porém, cada um tem de suportar, até que ponto ele tem de acabar participando dele, torna-se uma questão de poder e de astúcia, transformando-se então a concorrência numa luta entre irmãos inimigos. A antítese entre o interesse de cada capitalista individual e o da classe capitalista se faz valer então, assim como antes a identidade desses interesses se impunha praticamente mediante a concorrência.”

¹⁰³ Para uma visão que identifica os processos modernos de subcontratação e deslocamento internacional da produção como resultado de uma nova estratégia competitiva ver Palley (2007).

resultado dessa relação o desenvolvimento do mercado mundial. Esses processos se tornaram mais evidentes nas últimas décadas, expressando-se na evolução da lucratividade, do capital excedente, da acumulação interna e da exportação de capital. Para todos esses fenômenos os anos 1980 e 1990 significaram um ponto de inflexão em sua trajetória histórica (Gráfico 42). Nos EUA, a alocação do capital se afastou do investimento doméstico em capital fixo e se dirigiu, num primeiro momento, para os ativos financeiros. A partir do começo dos anos 2000, enquanto a participação dos demais ativos no total permaneceu constante ou mesmo declinou, a do estoque de IDE expandiu-se.

Gráfico 42: Composição do ativo do setor corporativo não financeiros: EUA – 1946-2016

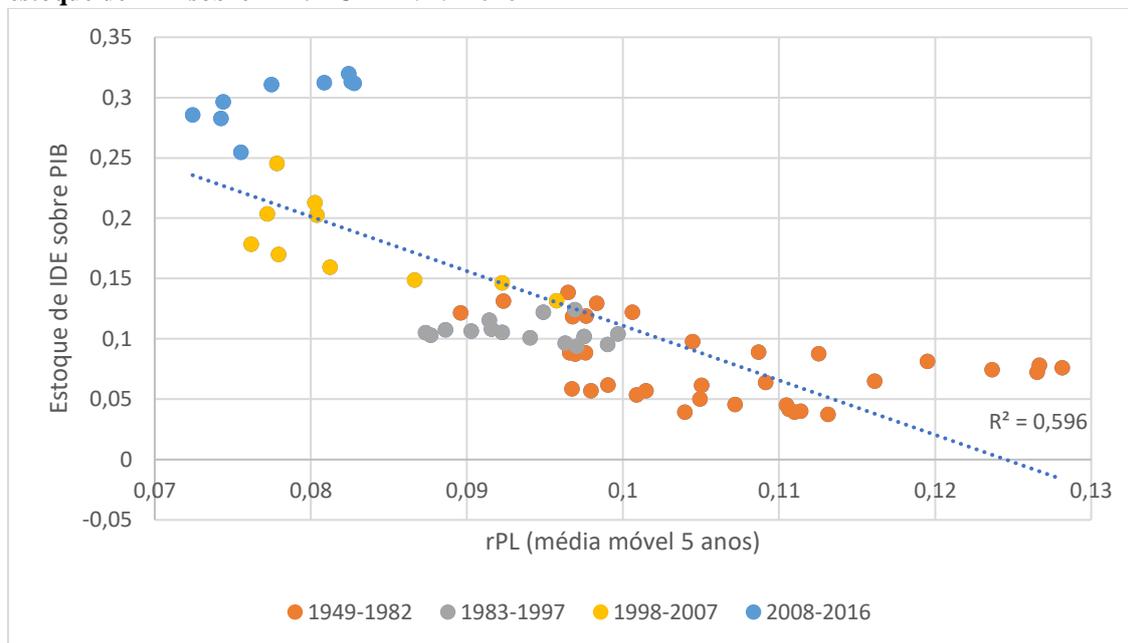


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA; flow of funds - FED

Analisando-se apenas o comportamento da lucratividade e da exportação de capital, percebe-se que o movimento de ambos foi bastante relacionado durante o pós-guerra (Gráfico 43). Entre 1946 e o início dos anos 1980, a tendência de queda na taxa de lucro foi conjunta ao crescimento mais ou menos contínuo na relação entre estoque de IDE e PIB, nos EUA. Após esse período, o movimento de queda da primeira foi interrompido e a segunda manteve um comportamento estável. A partir da segunda metade dos anos 1990, momento em que a taxa de lucro volta a cair de maneira mais acelerada, a relação IDE/PIB dispara, alcançando no final do período seus níveis históricos mais elevados. O mesmo movimento pode ser percebido quando se analisa o comportamento dos fluxos dessa variável. Como exposto no gráfico 38, a queda mais acentuada da lucratividade após 1997 foi conjunta a um movimento bastante volátil do

IDE, o qual se expandiu de forma acelerada nos anos que antecederam as crises de 2001 e 2008.

Gráfico 43: Relação entre a média móvel da taxa de lucro sobre patrimônio líquido (rPL) e o estoque de IDE sobre PIB: EUA – 1949-2016



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA e flow of funds – FED

A expansão para o mercado externo estabeleceu-se, assim, como um elemento fundamental da dinâmica econômica após a crise dos anos 1970/1980. Mesmo restringindo a análise ao movimento de IDE, percebe-se que esse contribuiu tanto na expansão da massa de lucro disponível para as empresas, quanto como destino para os capitais que não encontravam oportunidades de valorização na esfera doméstica. Comparando-se as empresas multinacionais dos EUA, por exemplo, os rendimentos líquidos das filiais majoritariamente possuídas passaram de aproximadamente 43% em comparação com o das matrizes em 1997, para cerca de 100% em 2015 (BEA, 2018). Esse comportamento foi simultâneo a uma expansão muito mais acelerada dos investimentos externos que internos. Para Durand e Gueuder (2016) e Fiebiger (2016), essa troca foi o principal fator explicativo da redução da acumulação doméstica, especialmente nos EUA.

A possibilidade de auferir lucros maiores no exterior e dar destino a massas de dinheiro que de outra forma permaneceriam ociosas foi, porém, apenas uma das formas com que o mercado mundial contribuiu como contra tendência ao movimento declinante da taxa de lucro. Apesar de não ser o foco desse ensaio, esse processo também teve efeitos sobre o aumento da competição entre trabalhadores, limitando o crescimento dos

salários nos países exportadores de capital e minando a capacidade de mobilização de sua força de trabalho (MILBERG, 2013; SMITH, 2010; PALLEY, 2007). Segundo Palley (2007, p. 13), mesmo nos países atrasados que receberam esses investimentos, os salários foram mantidos baixos, “apesar do crescimento da produtividade, em favor de manter a competitividade internacional”. Dessa forma, a exportação de capital contribuiu para que aumentasse a exploração da força de trabalho na esfera doméstica, ao mesmo tempo em que expandiu a massa de trabalhadores inseridos na produção capitalista global¹⁰⁴.

A partir dos dados da organização mundial do trabalho (ILO na sigla em inglês) pode-se perceber a mudança acelerada na estrutura do emprego. Essa ocorreu especialmente nas regiões do mundo subdesenvolvido que mais receberam investimentos externos (tabela 6). A categoria de empregados (trabalhadores assalariados) cresceu em todas as regiões do mundo, porém seu salto mais significativo foi no leste asiático. Em termos absolutos, a massa de assalariados passou de aproximadamente 277,5 milhões em 1991 para quase 581,5 milhões, ou seja, um crescimento de 109,5%, nessa região (ILO, 218). Essa expansão se deu, principalmente, em detrimento de formas mais tradicionais de ocupação, como as familiares.

Tabela 6: Percentual de pessoas ocupadas por categoria de emprego: 1991/2016

Região	1991			
	Empregados	Empregadores	Trabalhadores por conta própria	Trabalho Familiar
América do Norte	86,7	4,7	8,3	0,3
Europa e Ásia Central	79,9	4,3	11,6	4,2
Leste Asiático	37,3	1,2	27,7	33,8
América Latina e Caribe	58,2	5,2	28,3	8,4
África	26,7	3,5	49,9	19,8
Região	2018			
	Empregados	Empregadores	Trabalhadores por conta própria	Trabalho Familiar
América do Norte	89,5	3,8	6,6	0,1
Europa e Ásia Central	82,3	3,4	11,7	2,5
Leste Asiático	65,5	3,3	23,3	7,9
América Latina e Caribe	63,4	4,7	27,7	4,2
África	30,9	3,3	44,4	21,5

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da International Labour Organization (ILO, 2018)

¹⁰⁴ Esse processo de deslocamento das empresas em favor de redução de custos do trabalho é chamado de arbitragem laboral global (SMITH, 2010; PALLEY, 2007). Segundo Palley, a possibilidade das empresas de arbitrar com custos de produção, em especial com salários, torna-se central no processo moderno de globalização. Isso se dá, pois a capacidade de mover globalmente capital e tecnologia gera certa homogeneização nos métodos de produção entre países, de modo que os diferenciais de salários aparecem como o elemento principal nos diferenciais de custos.

Outro modo importante com que a expansão internacional do capital contribuiu para a lucratividade foi através do aumento da massa de valor realizado internamente, nos países avançados (SMITH, 2010). Dados os processos de subcontratação e comércio entre filiais e matrizes, parte crescente desse valor realizado na esfera doméstica foi, na realidade, produzido externamente. Segundo Smith (2010, p. 261), isso faz com que o PIB “não deva ser visto como uma medida de quanto valor é gerado dentro de um país, mas quanto dele é capturado”.

Para Milberg (2013), esses processos de subcontratação e deslocamento da produção tiveram como resultado um aumento da participação dos lucros em detrimento dos salários, na renda nacional. Esse efeito esteve relacionado ao fato de que, dado que essas mercadorias foram produzidas em outros países e realizadas localmente, a maior parte do novo valor criado correspondente aos salários manteve-se nos países produtores. Dessa forma, a expansão da massa de valor realizada e apropriada localmente como lucro não dependeu de um aumento correspondente do emprego da força de trabalho, nos países importadores. Esse efeito, no entanto, não é capturado diretamente pela contabilidade nacional. Pode ser melhor identificado quando se analisa o funcionamento específico de determinada cadeia de valor, como faz Milberg (2013) no caso de alguns setores de aparelhos eletrônicos.

Considerando todos os elementos expostos nessa seção, pode-se afirmar que a exportação de capital apareceu como um fator central para a recuperação da economia capitalista após a crise dos anos 1970 e 1980¹⁰⁵. Sua manutenção desde então aponta para a dependência dos processos de valorização e acumulação de capital para com esse movimento. Apesar disso, o modo de produção capitalista entrou em nova crise no final dos anos 2000 e desde então tem dado sinais de uma recuperação instável e lenta (CHOONARA, 2018). Nesse sentido, o estudo até aqui realizado se insere no marco das questões levantadas por Smith (2010, p. 274):

Even more relevant to its substance is the profound yet largely unacknowledged connection between outsourcing and the global economic crisis that began in 2007. [...]. At the outset, I was guided by a certain belief that neoliberal globalization has only bought some more time for the

¹⁰⁵ Segundo Roberts (2012, p. 2): “[...] from about the 1980s onwards, with the rate of profit in the major economies at new lows, the leading capitalist states again looked to counteract Marx’s law through renewed capital flows into countries that had massive potential reserves of labour that would be submissive and accept ‘super-exploiting’ wages. World trade barriers were lowered, restrictions on cross-border capital flows were reduced and multi-national corporations moved capital at will within their corporate accounts.”

imperialist world order, that it would, sooner or later, end in crises of overproduction and asset destruction. The questions then were what role has outsourcing played in helping Japan, W Europe and the United States to escape from the crises of the 1970s? How is it helping to postpone recession and sustain profits and growth in these countries? What are its internal contradictions; what new ones has it created?

Os limites desse processo e as contradições inerentes a ele são tratadas na seção seguinte. Busca-se, assim, tanto precisar sua forma nas últimas décadas quanto analisar os entraves para uma nova rodada de exportação de capital. Principalmente na extensão suficiente para reverter o baixo dinamismo econômico vigente desde a última crise.

4.3. EXTENSÃO E LIMITES DO MOVIMENTO DE IDE

O capital se move na esfera internacional em todas as suas formas, sendo que cada uma delas impacta de modo distinto o processo de produção e apropriação do valor. Todas podem, no entanto, atuar no sentido de aumentar a capacidade produtiva, o emprego da força de trabalho e assim, a magnitude total do valor na esfera global. Isso ocorre, por exemplo, quando um contrato de comércio externo leva a um novo investimento na produção no país vendedor, ou mesmo quando um empréstimo financeiro ou compra de ação contribui para essa finalidade. Por outro lado, essas mesmas formas podem gerar apenas uma transferência de valor e capital existente, sem colaborar para sua expansão. O movimento de investimento direto externo, em especial daquele que se materializa em capital-produtivo, tende, porém, a impactar de maneira mais imediata o crescimento da massa de valor que circula globalmente.

Os fluxos de IDE encontram, no entanto, uma série de limitações para sua realização, as quais influem sobre sua intensidade, magnitude, tempo e localização. A simples existência de capital ocioso ou de diferenciais de taxas de lucro não é suficiente para que investimentos nessa forma se materializem na esfera internacional. Fatores como existência de infraestrutura adequada, fornecedores, disponibilidade e qualificação de mão de obra, além de riscos variados são determinantes para a massa de capital e os tipos de setores que podem ser transferidos e absorvidos em cada local. Segundo Harman (2009, p. 258-259):

This should have been most obvious in the case of productive capital. It simply could not be as mobile as globalization theory contended. Factories and machinery, mines, docks, offices and so on still took years to build up, [...] and could not be simply picked up and carted away. Sometimes a firm

can move machinery and equipment. But this is usually an arduous process, and before it can be operated elsewhere, the firm has to recruit or train a sufficiently skilled workforce. In the interim, not only does the investment in the old buildings have to be written off, but there is no return on the investment in the machinery either. And, few productive processes are ever completely self-contained. They are roored [...] in production complexes, dependent on inputs from outside and links to distribution networks. If a firm sets up a car plant, it has to ensure there are secure sources of nuts and bolts, steel of the right quality, a labour force with the right level of training, reliable electricity and water supplies, a trustworthy financial system, friendly bankers, and a road and rail network capable of shifting its finished products. It has to persuade other people, other firms or governments to provide these things, and the process of assembling them can take months or even years of bargain, involving trial and error as well as forward planning. For this reason, when restructuring firms usually prefer the road of 'gradualism' – moving piecemeal from old plant to new, keeping intact old supply and distribution networks, minimizing the dislocation to the 'complex' around them.

Esses fatores apontados por Harman podem influir sobre a dinâmica do investimento direto externo de três maneiras principais. A primeira delas, limitando a magnitude do capital excedente que é direcionado para esse tipo de investimento. Dadas as dificuldades e o tempo necessário para a valorização dos capitais destinados a essas aplicações, outras formas, em especial financeiras, podem surgir como o principal destino do dinheiro ocioso. A segunda maneira é em relação ao tipo do investimento direto externo, se esse será utilizado para a expansão da capacidade produtiva na esfera internacional ou para fusões e aquisições de empresas já existente. Em períodos de crise, nos quais parte do capital-produtivo encontra-se subutilizado e desvalorizado, o processo de centralização tende a ganhar força (ANDREFF, 1984), podendo ser uma aplicação de retorno mais imediata do capital excedente. Em terceiro lugar, influenciando sobre a direção do IDE tanto em relação aos setores quanto aos locais de destino.

A primeira dessas questões já havia sido identificada por Grossman (1992), o qual percebia um elemento comum entre exportação de capital e investimentos financeiros, principalmente nos processos especulativos. Para o autor, ambos são impulsionados pela existência de capital excedente, podendo apresentar tempos de resposta distintos. Dessa forma, a expressão mais imediata da superabundância de capital pode se dar primeiro com a expansão dos investimentos especulativos do que com a exportação de capital. Grossman analisa esse desenvolvimento, em especial da dinâmica dos investimentos financeiros, a partir das transformações na relação entre as empresas do setor não financeiros e os bancos. Identifica três estágios nessa, os quais

decorrem da própria dinâmica da acumulação, da tendência de queda na taxa de lucro e da formação de capital excedente.

A primeira fase identificada é característica dos estágios iniciais da acumulação de capital, em que as oportunidades abundantes de investimento são superiores à expansão do valor pela produção. Nesses períodos, o setor não financeiro, em especial o industrial, tem de recorrer aos créditos provenientes de outros estratos (GROSSMAN, 1992, p. 199). Dado que são os bancos que centralizam as partes dispersas do capital, seu desenvolvimento torna-se determinante para a capacidade de investimento das empresas e assim da massa de valor produzida. Existe, nessa fase, uma dependência do setor não financeiro para com o financeiro¹⁰⁶. Apesar da análise de Grossman referir-se aos períodos ainda iniciais do modo de produção capitalista, esse estágio repete-se na atualidade em países em que as relações capitalistas de produção se desenvolveram mais recentemente. Nesses, a absorção de capital pode exceder aquela dada pela mais-valia gerada localmente, exigindo empréstimos, entre eles externos.

A segunda fase na relação entre empresas não financeiras e bancos, segundo o autor, é marcada por uma maior independência das primeiras em relação aos segundos. Nesse estágio, o processo de acumulação passa a expressar-se em uma “superfluidez de dinheiro” (GROSSMAN, 1992, p. 199), de modo que as empresas industriais são capazes de financiar seu investimento com uma necessidade menor de intermediação bancária. O uso de recursos próprios torna-se fundamental para a expansão da capacidade produtiva e do valor gerado (CORBETT; JENKINSON, 1997). O dinheiro ocioso das empresas não financeiras fica depositado nos bancos, os quais tendem a

¹⁰⁶ Para Hilferding (1981), a concentração das reservas monetárias nos bancos e seu papel como prestador tenderia a gerar um aumento do controle dessas instituições sobre as empresas do setor industrial. Essa relação estaria na base de uma fusão entre capital bancário e industrial, gerando o que o autor chama de capital financeiro. Esse movimento seria bastante característico na Alemanha do início do século XX, o qual se diferenciaria da dinâmica dos bancos na Inglaterra. Fohlin (1997) faz uma importante investigação da composição dos ativos dos bancos ingleses e alemães entre o final do século XIX e o período que antecedeu a I guerra mundial. As evidências levantadas pela autora não identificam uma tendência de expansão do controle das empresas não-financeiras por parte dos bancos, tampouco sinalizam para um comportamento distinto entre os bancos ingleses e alemães. Mesmo para Grossman, essa primeira fase da relação entre setor bancário e industrial teria vigorado apenas na segunda metade do século XIX e chegou a seu fim já na virada do século. Essa não seria, portanto, a forma dominante da relação entre indústria e bancos que permaneceria conforme o processo de acumulação de capital e o desenvolvimento capitalista se aprofundam.

aplicá-los em outras atividades que não empréstimos para financiamento do investimento industrial¹⁰⁷.

Os dados apresentados por Corbett e Jenkinson (1997) tornam essa tendência bastante evidente. Os autores analisam as fontes de financiamento do investimento físico líquido das empresas não financeiras na Alemanha, Japão, Reino Unido e Estado Unidos e encontram uma tendência estável de declínio na dependência dessas para com o financiamento bancário. Em todas elas os recursos internos apareceram como a principal fonte de financiamento desse tipo de investimento no período de 1970 a 1997 (tabela 7).

Tabela 7: Fontes líquidas do investimento físico das empresas do setor não financeiro: 1970-94 (porcentagem)

	Alemanha	Japão	Reino Unido	Estados Unidos
Internos	78,9	69,9	93,3	96,1
Financiamento Bancário	11,9	26,7	14,6	11,1
Títulos	-1,0	4,0	4,2	15,4
Emissão de novas ações	0,1	3,5	-4,6	-7,6
Crédito Comercial	-1,2	-5,0	-0,9	-2,4
Transferências de capital	8,7	-	1,7	-
Outros	1,4	1,0	0	-4,4
Ajuste estatístico	1,2	0	-8,4	-8,3

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Corbett; Jenkinson (1997, p. 74)

Conforme o processo de acumulação passa a se expressar em uma situação mais crônica de superabundância de capital, Grossman (1992) identifica a ascensão de uma terceira fase na relação entre empresas não-financeiras e bancos. Para o autor, essa emerge quando “a indústria encontra progressivamente maiores dificuldades de garantir um investimento lucrativo, mesmo para seus recursos próprios, em sua atividade original” (GROSSMAN, 1992, p. 200). Nesses períodos, a tendência é que as empresas industriais apliquem seus recursos ociosos em novas atividade e mesmo em novas formas de ativos. Se esse movimento for mais ou menos generalizado nessa esfera, a saída imediata para esses capitais são os investimentos financeiros e mesmo o

¹⁰⁷ Para uma análise das mudanças recentes na indústria bancária dos EUA, em especial na questão da composição do ativo após a crise bancária dos anos 1980, ver Berger, Kashyap e Scalise (1995). A fonte de inúmeras dessas mudanças está ligada às transformações na relação entre as empresas do setor não bancário e bancário, em especial na maior independência das primeiras em relação às segundas.

estabelecimento de instituições financeiras por parte de empresas do setor industrial (GROSSMAN, 1992)¹⁰⁸.

Os movimentos especulativos intensificam-se em tais momentos, dada a tendência de valorização dos ativos financeiros e a formação de bolhas. Esse impulso de valorização tem como motor tanto a entrada de recursos das empresas industriais nesses mercados, quanto a liberação de fundos do setor financeiro que não encontram aplicação no financiamento produtivo. Da mesma forma, a baixa lucratividade nas atividades tradicionais das empresas e a formação de dinheiro ocioso contribui para a centralização dos capitais e, em última instância, para sua exportação. Dado que o processo de centralização ocorre, em grande medida, através do mercado de ações (NORFIELD, 2016), também influencia para a valorização desses ativos financeiros. Segundo Grossman (1992), nos períodos em que o movimento especulativo arrefece a exportação de capital aparece como a principal saída para o capital excedente.

Essa dinâmica pode ser identificada quando se analisa a evolução histórica nas formas de investimento das empresas não financeiras dos EUA. No gráfico 44 são expostas as proporções tanto do estoque de ativos financeiros quanto de IDE, sobre o estoque de capital fixo para o setor corporativo não financeiro do país¹⁰⁹. As linhas pontilhadas indicam a tendência linear de cada série entre 1946 e 1982, as quais são extrapoladas para o período recente. Nota-se que a crise de 1970 e 1980 teve um efeito imediato bastante distinto no modo de inversão dos capitais nesse setor. A maior parte desses se dirigiu para investimentos financeiros, os quais cresceram de forma muito mais acelerada que os investimentos fixos, rompendo a tendência que vigorava até então. Os investimentos diretos externos, por outro lado, apresentaram num primeiro

¹⁰⁸ Esse tipo de atuação das empresas não financeira é identificado por algumas teorias como um fenômeno novo, caracterizando o que se chama de financeirização (DURAND; GUEUDER; 2016). No entanto, Grossman (1992), já em 1929, descreve da seguinte maneira a relação entre empresas não financeiras e as finanças: “Apart from its own assets in banks, industry sets up its own financial institutions precisely in order to secure a profitable investment for its own surplus funds. In Germany firms like AEG are not only independent of the banks, they stand in a solid position in financial circles due to their own massive bank accounts. In a chapter on recent into national trends in industrial financing T Vogelstein (1914) points out that the typical balance sheet of modern large-scale companies shows a completely different picture from the past. There is a tendency for the share of equity- funds to increase at the expense of borrowed funds, or for the company to acquire its own assets in the banks. According to Vogelstein, this is one of the reasons why banks have been winning to the stock exchange by way of investments” (GROSSMAN, 1992, p. 2000).

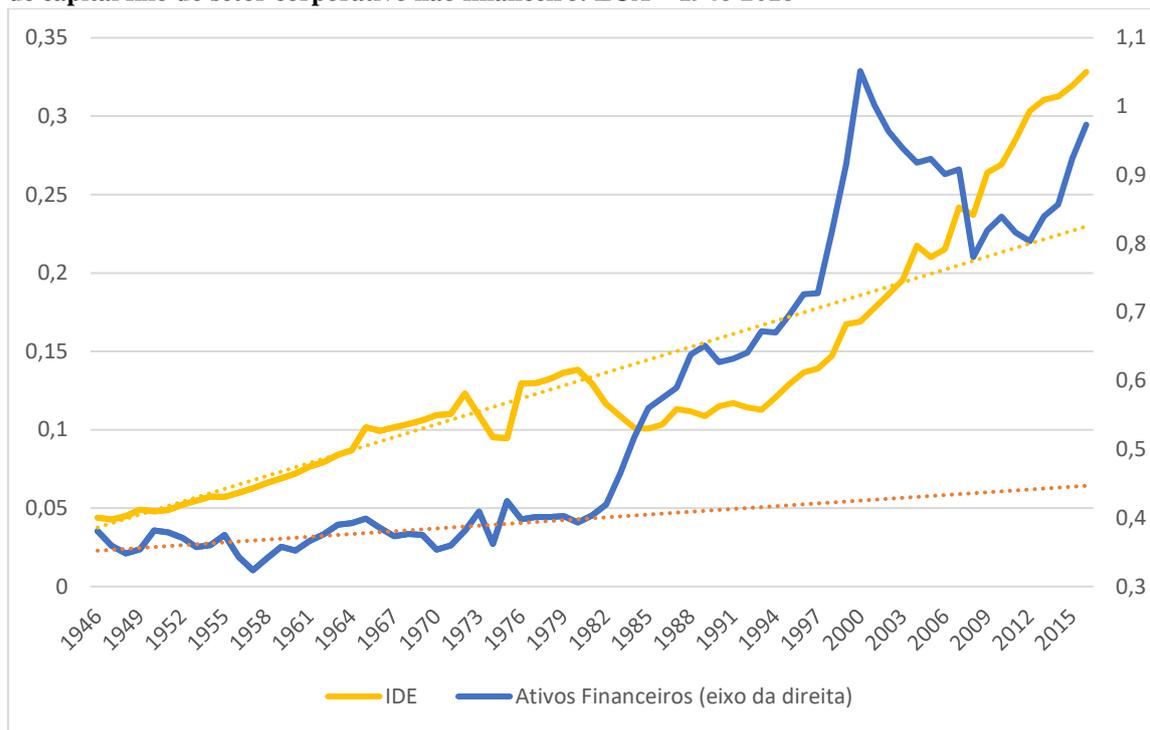
¹⁰⁹ No anexo 1 são expostas as razões entre os fluxos de investimento em ativos financeiros e de IDE sobre os fluxos de investimento líquido em ativos fixos, e as tendências dessas três formas de alocação do capital em relação ao PIB.

momento uma expansão mais lenta, sendo que sua relação com o estoque de ativos fixos caiu em comparação com a tendência do período anterior.

A partir da segunda metade da década de 1990 o IDE volta a ganhar potência em relação as inversões em capital fixo. O nível da razão entre eles ultrapassa, em 2003, aquele que vigoraria caso a tendência entre 1946 e 1982 tivesse permanecido estável. Os investimentos financeiros, por sua vez, após um salto entre 1997 e 2000, caem de maneira contínua em relação ao estoque de capital fixo. Essa queda tem seu início no período imediatamente anterior ao do estouro da crise das empresas *'pontocom'*. Sua retomada ocorre apenas a partir de 2012, mesmo ano em que o IDE suaviza seu crescimento.

Esse comportamento verificado aproxima-se bastante daquele exposto por Grossman (1992) em relação à substituição entre as formas de aplicação do capital. Em especial da massa de dinheiro ocioso em períodos em que a acumulação pelo investimento produtivo se encontra refreada. A partir da crise de 1970/1980, em que uma nova tendência se formou na evolução dessas variáveis, investimentos financeiros e exportação de capital na forma de IDE apareceram como substitutos no destino dos capitais. As maiores dificuldades incorridas nos investimentos externos se refletiram, num primeiro momento, numa retração desses, sendo que os recursos liberados assumiram a forma preferencial de ativos financeiros. Conforme o impulso especulativo perdeu força com a crise de 2001, o crescimento do IDE superou tanto o dos investimentos financeiros quanto aqueles em capital fixo.

Gráfico 44: Estoque de ativos financeiros e de investimento direto externo sobre o estoque líquido de capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA – 1946-2016



Fonte: Flow of Funds – FED; BEA

Nota: Os estoques de ativos financeiros disponibilizados pelo FED incluem os ativos na forma de IDE, de modo que nessa figura esses últimos foram subtraídos para se ter a série de estoque de ativos financeiros.

Como exposto por Grossman, a expansão para a esfera internacional que se acentua nesse terceiro estágio pode ocorrer tanto pela abertura de novos mercados, quanto pela busca de novas atividades e setores nos quais o capital seja valorizado. Esse processo se expressa no movimento do investimento direto externo de duas formas principais. A primeira delas pela instalação de nova capacidade nos locais de destino ou na incorporação de novos setores para dentro do circuito do capital. A segunda, pela aquisição de capacidade já instalada, a qual pode significar, também, a abertura de setores mais fechados ao capital nessa esfera, como no caso das privatizações. A intensidade de cada um desses processos reflete os limites existentes sobre o movimento do investimento direto externo.

Ambos os tipos do IDE impactam, no entanto, sobre a taxa de lucro e colaboram para a recuperação dessa. Na primeira forma, como já discutido, podem expandir a massa de valor mais rapidamente que o capital adiantado, explorar regiões e setores com taxas de lucro mais elevadas e contribuir para o aumento da exploração da força de trabalho. Na segunda forma, seu efeito sobre a lucratividade ocorre menos pela expansão da massa de valor e mais pelo seu impacto na destruição de capital. Isso se dá,

principalmente, quando a compra de uma empresa por outra acontece em períodos de crise, nos quais o capital subutilizado encontra-se desvalorizado. Para a parte vendedora realizam-se, nesses momentos, as perdas em seu capital, enquanto que para a parte compradora um valor menor do que o anterior é registrado como capital adiantado. Mesmo que a produção permaneça nos níveis vigentes até então, a taxa de lucro para o novo possuidor daquele negócio será maior. Esse processo de centralização também pode significar a incorporação, por um capital individual, de empresas mais lucrativas, porém menores, ou mesmo de setores mais dinâmicos. Tanto de uma forma como de outra, esses investimentos são impulsionados nos momentos de crise:

Centralization of capital is 'concentration of capitals already formed . . . transformation of many small into few large capitals' (Marx 1970, p. 625). It requires only a change in the distribution of existing capitals among the capitalists; it allows some capitals to continue to develop despite the apparent limits to the rate of overall accumulation. In concrete terms, it is a complex process involving the disappearance and creation of firms through mergers, takeovers, purchases of shares, bankruptcies and the formation of new companies. According to Marx (1966), the falling rate of profit accelerates the centralization of capital: the process therefore speeds up during a period of crisis, particularly because the crisis demands a restructuring of the production system. Through centralization, some firms can acquire more profitable capitals, or diversify into sectors with a high rate of profit. (ANDREFF, 1984, p. 59).

A forma dominante como o IDE se realizará em cada região dependerá, assim, das oportunidades de valorização do capital disponível através de novos investimentos ou simplesmente pela centralização. Esse segundo processo deverá ser mais intenso nos locais em que a capacidade instalada prévia é abundante e menos naqueles de incorporação mais recente ao circuito do capital. Nos primeiros casos, porém, tal movimento pode estar ligado ao fato de que mesmo regiões que recebem grandes magnitudes de investimentos nessa forma, apresentem um ritmo lento em seu processo de acumulação e crescimento econômico.

Essa relação pode ser observada quando se comparam os fluxos de entrada de IDE entre as diferentes regiões e países e o crescimento econômico das mesmas. Tomando-se o período entre 1980 e 2015, as economias avançadas receberam 60,7% do total dos investimentos externos mundiais, enquanto as atrasadas 35,7% (UNCTAD, 2017). Por outro lado, o crescimento econômico das últimas, no mesmo período, foi significativamente superior ao das primeiras, sendo em média de 4,6% a.a e 2,2% a.a, respectivamente. Quando se analisam as economias em separado, essas diferenças entre desempenho econômico e entrada de IDE ficam ainda mais evidentes. Dos 17 países ou

territórios que mais receberam IDE no período, apenas três estavam entre as 15 economias que mais cresceram entre 1980 e 2015, sendo que duas delas são paraísos fiscais. Essas 17 regiões foram responsáveis por aproximadamente 70% do total das entradas desses tipos de investimentos no período (Tabela 8).

Tabela 8: Fluxos de entrada de IDE como porcentagem do total mundial e crescimento médio real anual do PIB entre 1980-2015

	% IDE 1980-2015	Posição	Crescimento Médio PIB 1980-2015	Posição	Fusões e aquisições como % entrada de IDE (1990-2016)
Economias Desenvolvidas	60,7%		2,2%		56,4
Economias Atrasadas	35,7%		4,6%		15,5
EU	17,2%	1	2,6%	118	62,1
China	7,0%	2	9,7%	2	14,6
UK	6,7%	3	2,2%	149	95
Hong Kong	4,4%	4	4,8%	41	11,5
Alemanha	3,4%	5	1,7%	176	79,4
Canadá	3,4%	6	2,4%	130	64,9
Bélgica	3,3%	7	1,9%	163	21,8
Brasil	3,2%	8	2,4%	129	19,4
Holanda	3,2%	9	2,1%	151	51,1
França	2,8%	10	1,8%	172	63,2
Singapura	2,8%	11	6,5%	15	10,9
Espanha	2,7%	12	2,3%	136	43,5
Ilhas Virgens Britânicas	2,4%	13	7,3%	7	-
Austrália	2,3%	14	3,1%	100	54
México	2,1%	15	2,6%	122	16,4
Rússia	1,8%	16	1,1%	196	12,4
Irlanda	1,6%	17	5,0%	36	23,5
Total	70,2%				

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Unctad e World Investment Report (UNCTAD, 2017)

Nota: Os dados fornecidos pela UNCTAD para os fluxos de entrada de IDE entre 1970-2015 consideram a existência de 236 países ou territórios, alguns deles já extintos como a República Democrática da Alemanha ou a Iugoslávia. No ranqueamento apresentado nessa tabela esses países não foram excluídos. As fusões e aquisição nessa tabela são referentes ao país vendedor, e por isso relacionadas ao fluxo de entrada de IDE. A comparação entre essas variáveis sofre das mesmas limitações descritas na nota 27.

Essas diferenças marcantes entre entrada de IDE e desempenho econômico podem ser explicadas por dois motivos principais. Em primeiro lugar, pois apesar de um crescimento econômico mais lento, os países avançados detêm uma capacidade maior de absorver capital, dado o tamanho de suas economias. Considerando as dificuldades que o movimento de IDE enfrenta para sua realização, a maior diversidade de setores, de infraestrutura, de financiamento, etc., existente nos países desenvolvidos contribui para que esses fluxos se direcionem preferencialmente para esses locais¹¹⁰. Em segundo

¹¹⁰ Para um estudo sobre os principais fatores que competem para os fluxos de entrada de IDE e suas diferenças em economias adiantadas e atrasadas ver Wheeler e Mody (1992). Os autores analisam tanto

lugar, porém, está o fato do crescimento acelerado das fusões e aquisições na esfera internacional (CALDERÓN; LOYAZA; SERVÉN, 2002).

Segundo Calderón, Loyaza e Servén (2002), os movimentos de IDE na forma de fusões e aquisições cresceram em praticamente todas as regiões. Nos países atrasados, esses passaram de praticamente zero no fim dos anos 1980 para um terço do total de entradas de investimento direto externo no final da década de 1990. Na América-Latina esse movimento foi ainda mais pronunciado, chegando a 50% do total de IDE entre 1995-1999, devido às privatizações (CALDERÓN; LOYAZA; SERVÉN, 2002). Para as economias avançadas, porém, o processo de centralização de capital respondeu por uma magnitude ainda maior do total desses fluxos (tabela 8). De acordo com os autores, no final dos anos 1990 o IDE na forma de fusões e aquisições foi cinco vezes maior que aquele destinado a novos investimentos nessas regiões. A maioria dessas transações tomou a forma de aquisições, sendo que as fusões corresponderam a apenas 3% do total, em 1999. Em mais de 50% dos casos houve uma tomada completa de controle por parte do agente comprador (CALDERÓN; LOYAZA; SERVÉN, 2002).

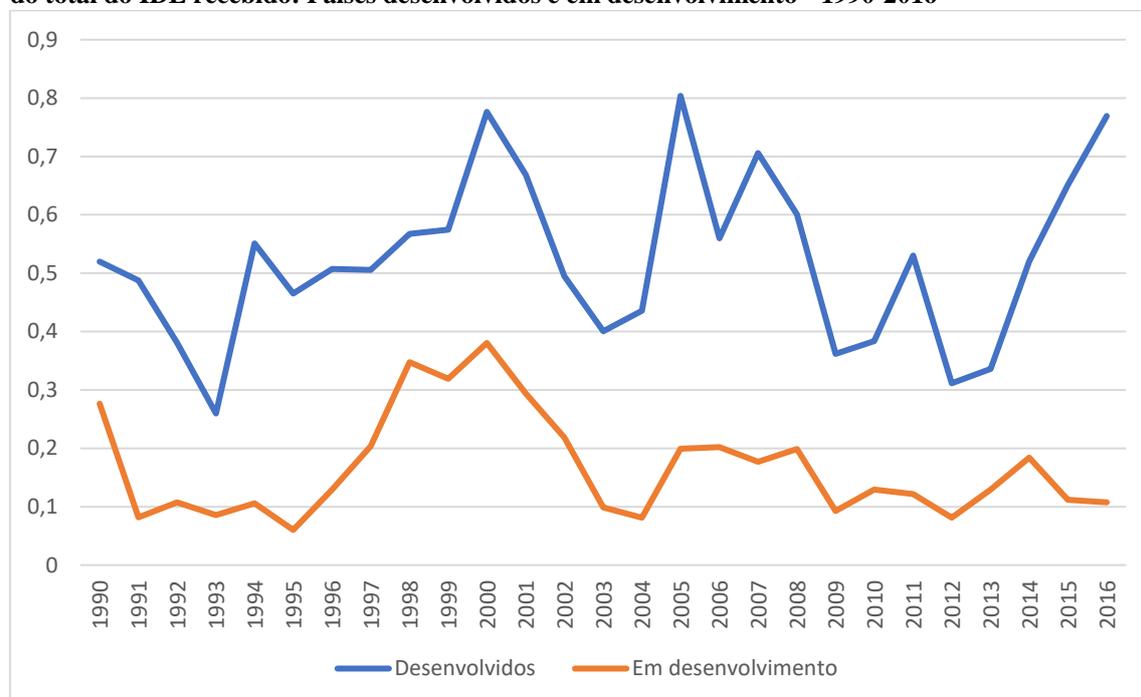
Os dados disponíveis no *World Investment Report* de 2017 (UNCTAD, 2017) expõem essas diferenças entre os tipos de IDE nos diferentes países e regiões¹¹¹. Para os EUA, também existem informações específicas sobre as formas assumidas pelas novas entradas de IDE no país. Considerando esses dados, percebe-se que as tendências

o investimento externo no setor manufatureiro quanto aquele de setores voltados a desenvolver plataformas de exportação. Para o IDE do primeiro setor, fatores ligados à aglomeração, como o nível prévio de IDE, grau de industrialização e infraestrutura aparecem como dominantes na atração desses movimentos, nas economias atrasadas. Para aqueles investimentos voltados a gerar plataformas de exportação a infraestrutura e os custos laborais aparecem como atratores mais importantes nesses países. Para os países adiantados, além daqueles elementos de aglomeração acima mencionados, o tamanho do mercado consumidor também aparece como central em ambos os setores.

¹¹¹ Segundo Calderón, Loyaza e Servén (2002, p. 6), os fluxos de IDE na forma fusões e aquisições e o total de IDE não podem ser comparados diretamente: “Direct comparison of FDI data from the balance of payments with M&A figures from these sources is subject to a number of caveats regarding the timing of transactions, their coverage, and the definition of the foreign and target countries. First, while FDI is measured on an accruals basis, M&As are recorded at the time of announcement or closure of each specific deal. Second, these deals may include transactions involving a sequence of payments over several years. Third, unlike FDI flows, which are reported on a net basis -- outward FDI from a given country is adjusted by the amount of dis-investment abroad undertaken by firms from that country -- cross-border M&A purchases report only the total value of purchases abroad, without subtracting the amount received from any possible sales of foreign affiliates. Fourth, data on cross-border M&As may include funds raised in local and international financial markets, which would not qualify as FDI. And fifth, there may be methodological differences between M&A and FDI regarding the countries of origin and destination: FDI flows are usually compiled on the basis of *immediate* host and *immediate* home countries, whereas data on cross-border M&As (as reported by UNCTAD) uses different combinations of *immediate* and *ultimate* country. All these facts suggest caution when comparing cross-border M&As and total FDI for a given country.

encontradas por Calderón, Loyaza e Sérven seguiram operando durante os anos 2000, em especial nas economias avançadas. As fusões e aquisições cresceram nos períodos que antecederam as crises, caindo nos anos de maior turbulência e sendo retomadas em seguida. Para os países atrasados, no entanto, a entrada de IDE com a finalidade de fusões e aquisições apresentou diminuição conforme os processos mais intensos de privatizações foram concluídos. Após os anos 2000, os investimentos diretos externos para formação de novas empresas ou expansão das existentes cresceram, nessas regiões, de modo mais ou menos contínuo em comparação com o IDE para fusões e aquisições (Gráfico 45). Os primeiros responderam pela maior parte das entradas desses capitais.

Gráfico 45: Valor das fusões e aquisições entre fronteiras (economia vendedora) como proporção do total do IDE recebido: Países desenvolvidos e em desenvolvimento - 1990-2016

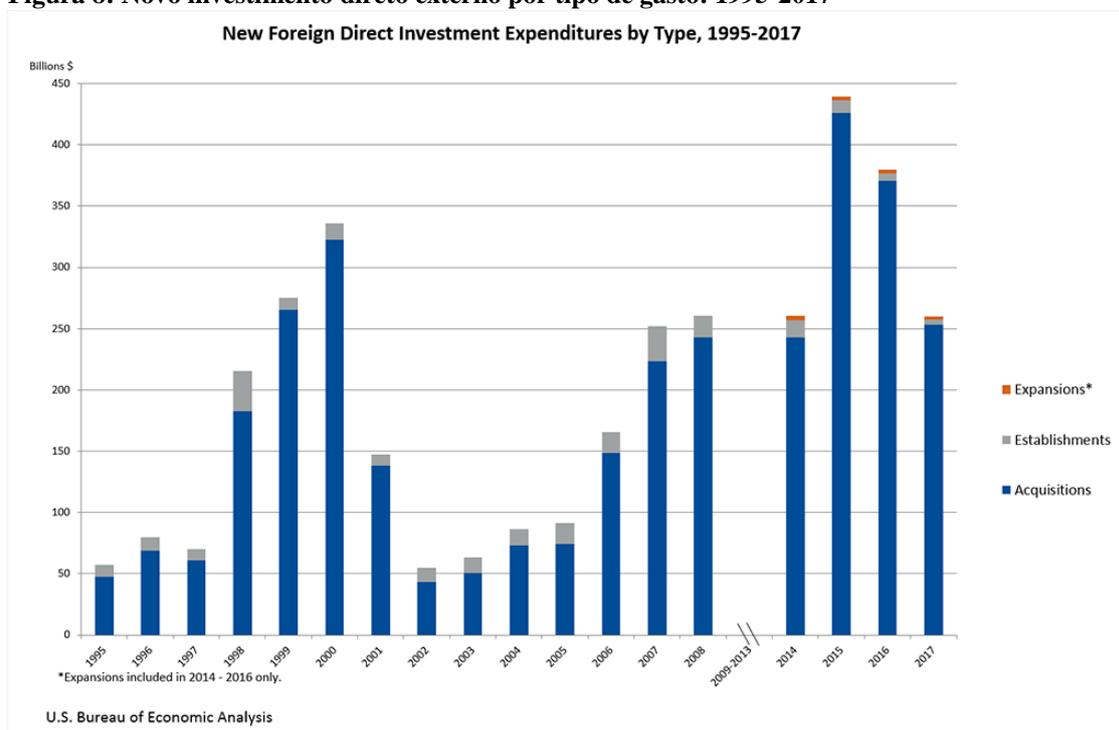


Fonte: World Investment Report 2017 (UNCTAD, 2017)

Quando se analisam as novas entradas de IDE nos EUA, principal país receptor desses investimentos, o peso da centralização de capital como motor de tal processo fica ainda mais evidente (Figura 8). A vantagem de se utilizar os dados dos novos investimentos nesse país é que as magnitudes de seus diferentes componentes podem ser diretamente comparadas. Durante todos os anos em que as informações estão disponíveis, percebe-se que o movimento de fusões e aquisições foi o grande responsável tanto pelo nível quanto pelas oscilações na entrada desses fluxos. Apesar de os dados terem sido descontinuados entre 2009 e 2013, período em que a entrada de

IDE no país também se reduziu de maneira significativa, praticamente toda a retomada apresentada a partir de 2014 foi pela via do processo de centralização de capital.

Figura 8: Novo investimento direto externo por tipo de gasto: 1995-2017



Fonte: BEA, disponível em:

<https://www.bea.gov/newsreleases/international/fdi/fdinewsrelease.htm>

A intensidade do processo de centralização na esfera internacional aponta para as dificuldades de se contrapor à baixa lucratividade, vigente desde a crise dos anos 1970/1980. Essas dificuldades se dão, especialmente, pelo caráter concentrado e limitado na abertura de novas regiões aptas a expandir a massa de mais-valia que circula globalmente. Os países desenvolvidos, por exemplo, apesar de receberem a ampla maior parte desses fluxos, mantiveram taxas de crescimento inferiores àquelas vigentes nas primeiras décadas do pós-Guerra. Como apontado por Grossman (1992), quando o capital excedente não encontra oportunidades de valorizar-se pela criação de mais-valia suficiente, ele só pode fazê-lo deslocando capital previamente empregado. A centralização através da compra de empresas e ativos desvalorizados é uma das formas que esse deslocamento assume.

Outro modo como as barreiras para os movimentos de investimento direto externo se expressam é em relação aos setores para os quais esses capitais se destinam nas diferentes regiões. Aliada aos dados sobre o peso do processo de centralização, a análise dos setores permite verificar em que medida a expansão internacional dessa

forma de capital contribuiu para o crescimento da mais-valia na esfera global, e em que medida refletiu apenas a disputa por aquela existente. Apesar de não ser o foco desse trabalho, a relação do IDE com a expansão do valor tem efeitos diretos sobre o crescimento econômico, a criação de empregos e a distribuição de renda. Dada a disponibilidade de dados apenas o IDE que tem como origem os EUA é analisado.

A primeira questão observada está relacionada às características regionais na concentração setorial dos investimentos diretos externos. Seguindo a classificação de paraísos fiscais dada por Fiebigger (2016)¹¹², os países nela incluídos detêm 54,1% do total dos estoques de IDE dos EUA. A maioria desses encontra-se alocada em empresas do tipo *Holdings* não bancárias, representando quase 70% do total dos estoques nesses países (BEA). O setor manufatureiro, por sua vez, responde por 12,5% de todo o IDE sendo que 29,5% estão na Europa, 23% na Ásia, 15,5% no Canadá e 9,7% na América-Latina (excluídos os paraísos fiscais de cada região) (BEA, 2018). Já a África, que concentra apenas 1% de todo IDE proveniente dos EUA, tem a maioria alocada no setor de mineração, o qual responde por 60% do total do IDE na região.

A tabela 9 expõe esses dados e deve ser lida da seguinte maneira. Na primeira linha as informações referem-se à concentração do estoque de IDE com origem nos EUA aplicados em diferentes setores. Por exemplo, cerca de 51,8% desses estoques encontram-se na forma de companhias *Holdings* não-bancárias e 12,6% em empresas do setor financeiro e seguradoras (excluídas instituições de depósitos). A primeira coluna apresenta a concentração do estoque de IDE nos diferentes países e regiões. Nesse caso, observa-se que aproximadamente 11% desses estão concentrados na Ásia e Pacífico, 21,7% na Europa, etc. (excluídos os paraísos fiscais de cada região). As demais linhas informam como o total desses estoques em cada país e região se distribuem localmente entre os diferentes setores. Por exemplo, a América Latina (excluídos os paraísos fiscais), detém 4,3% dos estoques de IDE provenientes dos EUA, desse total, 18% está inserido no setor de mineração, 28,1% na manufatura, e assim em diante.

¹¹² São considerados paraísos fiscais: Irlanda, Luxemburgo, Holanda, Suíça, Singapura, Bahamas, Barbados, Bermudas, República Dominicana, Jamaica, Antilhas Holandesas e outros países do Caribe.

Tabela 9: Distribuição setorial e regional do estoque de IDE (%): EUA- 2016

	Total	Mineração	Manufatura	Comércio Atacadista	Informação	Instituições de depósito	Finanças e seguros (exc. inst. de depósito)	Serviços profissionais, científicos e técnicos	Companhias holdings não-bancárias	Outras	Posição total (U\$ MI)
Total	100	3,7	12,5	4,6	3,6	2,4	12,6	2,2	51,8	6,4	5,332,225
Canadá	6,8	5,3	28,4	6,5	2,2	1,2	14,4	2,2	26,9	12,7	363,914
Paraísos Fiscais	54,1	0,5	5,3	3,2	3,4	0,5	9,7	0,8	69,9	2,6	2,886,975
Luxemburgo	11,4	-	1,7	-	0,6	-	3,8	0,2	89,9	1,6	607,849
Holanda	15,9	0,1	6,3	2	2,9	-	6,9	0,6	79,4	1,6	847,391
Caribe	11,5	2,2	-1,6	3,6	1,4	2,2	23,5	0,3	66,5	1,7	613,171
Europa	21,7	2	17	4,7	4,1	5,6	17,8	4,2	39,9	13,8	1,159,945
UK	12,8	0,7	7,6	1,4	4,2	3,1	23,2	5	46,1	8,4	682,361
França	1,4	0,3	26,8	6,9	2,6	3	20,7	5,6	21,1	12,7	78,062
Alemanha	2	0,3	28,2	11,1	5,1	1,2	11,0	4,6	37,7	0,5	107,711
América Latina	4,3	18	28,1	4,5	4,8	3,8	15,3	1,1	17,6	6,6	230,186
Brasil	1,2	11,8	28,8	4,4	8,5	6,9	19,7	2,4	13,7	3,6	64,438
México	1,6	12,4	33,8	4,3	1,6	-	11,0	-0,3	24,4	-	87,635
África	1	60,4	7	3,3	1,6	-	5,6	2,5	12,1	-	57,465
Oriente Médio	0,8	30,7	22,6	4,7	2,9	-	4	4,6	27,6	-	45,925
Ásia e Pacífico	11	8,5	22,4	9,7	4,6	5,4	16	5,5	20,5	7,2	587,816
Austrália	3,1	19,5	9,4	3,3	3,6	0,3	4	5,9	49,2	4,7	165,347
China	1,7	2,9	50,8	14	2,8	4,7	3	1,6	8,9	10,9	92,481
Hong Kong	1,2	-	6,1	30,2	12,4	3,1	10,6	3,6	26,1	7,6	65,625
Japão	2,1	-	17,5	5,9	7,8	3,1	51,2	3	3,4	7,8	114,637

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA

Nota: Estoques de IDE a custos históricos

A magnitude dos investimentos que se dirigem para paraísos fiscais, e assumem a forma de companhias holdings não bancárias, dificulta a análise da extensão da internacionalização desse tipo de capital e de seu impacto sobre a criação de valor. Através dessas empresas é possível canalizar os lucros de operações em outras regiões e registrá-los nos paraísos fiscais, minimizando os pagamentos de impostos (FIEBIGER, 2016). Essa prática cresceu de modo bastante acelerado nas últimas décadas, de modo que a concentração do IDE nesse grupo de países passou de aproximadamente 11% do total em 1982 para 54,1 em 2016 (BEA, 2018). O papel dessas companhias na redução do pagamento de impostos pode ser capturado pelo efeito da redução fiscal única no ano de 2005, nos EUA (FIEBIGER, 2016). Nesse ano, a repatriação de lucros apresentou um salto, fazendo com que os fluxos líquidos de IDE se tornassem negativos devido à

redução dos lucros reinvestidos. O pagamento de dividendos e as retiradas provenientes dos estoques de investimentos diretos externos passaram de US\$ 81,5 bilhões em 2004 para US\$ 298,7 bilhões em 2005, caindo em 2006 para cerca de US\$ 101,6 bilhões. Pelo lado dos lucros reinvestidos, esses foram respectivamente de US\$ 158,7 bi, US\$ - 19,6 bi e US\$ 205 bi (BEA, 2018). Esse comportamento indica que grande parte do capital mantido nas filiais encontra-se aplicado em ativos líquidos e não imobilizado em formas de capital-produtivo.

O uso de holdings também mascara a real magnitude da exportação de capital de um país, dado que o IDE é registrado como o investimento de um residente, seja empresa ou pessoa, em um país estrangeiro. Dessa forma, esquemas triangulares como a abertura de uma empresa em um paraíso fiscal e o investimento a partir dessa não são contabilizados como IDE do país-sede. Esse esquema pode ser ilustrado pela descrição de Fiebiger (2016. P. 20) a respeito das práticas de companhias como a Google ou a Apple:

Another limitation is that direct investment data, like OECD tax systems, are not designed to deal with schemes like Google's 'double Irish Dutch sandwich' where most of the profits from Google's European activities are eventually shuffled to Google Holdings, an affiliate incorporated in Ireland and a resident of Bermuda, which has a corporate tax rate of zero. To the extent that a US parent's MOFA [major owned foreign affiliate] raises funds from investors, it may, in many circumstances, be effectively doing so albeit not legally in the parent's name. After all, many of these MOFAs produce the same products and services as the parent as well as utilize and develop the technology and intellectual property of the parent or are simply shell companies to enable profit-shifting. The scale of external activities by a parent is only partially gauged by the funds it directly places at the disposal of its affiliates. Google and Google Holdings or Apple Inc. and Baldwin Holdings are examples where the distinction between parents and affiliates as separate entities becomes somewhat arbitrary in practice. [...] When investing internationally, US NFCs [nonfinancial companies] have taken to setting up non-bank holding companies (NBHC), which obscures the ultimate industry and ultimate recipient country of the investment.

O crescimento dessas práticas, em especial nos anos que se seguiram à crise das décadas de 1970/1980, pode ser interpretado como resultado do acirramento na competição pela mais-valia disponível. Esse processo é característico de períodos de baixa lucratividade, em que parte do capital encontra dificuldades de valorização. Grossman (1992) expõe essas disputas analisando as tentativas do setor industrial em rebaixar o lucro comercial e as rendas, e assim manter sua rentabilidade. No entanto, considerando que parte da mais-valia também assume a forma de impostos, a evasão fiscal é outro modo de aparência desse movimento. Esse processo indica, por sua vez,

que grande parte dos estoques de IDE não contribuem diretamente para a produção de mais-valia, e, portanto, para a recuperação da taxa de lucro através da expansão dessa.

Uma análise mais precisa da relação entre IDE e seu impacto sobre a produção de valor pode ser feita quando se analisam as diferenças regionais na concentração dos ativos, do emprego, do lucro, do valor adicionado e do estoque de capital fixo. Considerando as filiais que são majoritariamente possuídas pelas matrizes dos EUA, é possível analisar a distribuição dessas variáveis nos diferentes países e regiões. Percebe-se, com isso, que apesar de os ativos dessas empresas estarem localizados em sua maioria nos paraísos fiscais, a força de trabalho nelas empregada é mínima. Ao mesmo tempo, a maior parte do lucro líquido é registrado nesses locais, indicando a existência de mecanismos de transferências internos dessas empresas. Apenas a Europa (excluídos paraísos fiscais) apresenta certa proporcionalidade na concentração dessas variáveis. Por outro lado, tanto América Latina quanto Ásia e Pacífico detêm uma concentração de emprego, vendas, valor adicionado e capital fixo bastante superior a concentração dos ativos dessas empresas. Ao mesmo tempo, o nível dos rendimentos líquido registrados nessas regiões é inferior à sua concentração de ativos.

Esse comportamento é evidenciado nos dados da tabela 10, os quais indicam o caráter localizado e limitado do papel do IDE na expansão do valor. A diferença entre a concentração do emprego e do rendimento líquido na América Latina e Ásia e Pacífico e daquela nos paraísos fiscais aponta para a extensão dos mecanismos de transferência interna dos lucros, promovidos por essas companhias. Considerando-se o ano de 2015, as duas primeiras regiões detinham respectivamente 4,5% e 11,8% do total do estoque de ativos dessas filiais, enquanto a terceira respondia por 43,9% desses. Pelo lado do emprego, sua distribuição era de 19,6% na América Latina, 34,4% na Ásia e Pacífico e apenas 5,5% nos paraísos fiscais. A concentração dos rendimentos líquidos totais, por outro lado, era de respectivamente 2,5%, 8,6% e 64,1%. Dividindo-se esses rendimentos líquidos pelo total de ativos encontram-se diferenças marcantes nas taxas de retorno das filiais nessas regiões, sendo esses de 2,4% na América-Latina, 3% na Ásia e Pacífico e 6,2% nos paraísos fiscais.

Tabela 10: Características da concentração regional das filiais majoritariamente possuídas pelas matrizes (%): EUA - 2015

	Total Ativos	Empregados	Rendimento Líquido	Vendas	Valor Adicionado	Propriedade, planta e equipamento líquidos	ROA
Canadá	5,6	8,3	4,2	9,5	9,7	14,6	3,2
Paraísos Fiscais	43,9	5,5	64,1	26,4	19,8	13,5	6,2
Luxemburgo	9,0	0,2	7,7	1,2	0,6	0,8	3,6
Holanda	11,1	1,7	17,5	4,2	3,6	1,8	6,7
Caribe	12,2	0,6	15,0	2,9	1,7	2,7	5,3
Europa	31,8	29,4	18,8	30,6	36,0	27,3	2,5
UK	20,3	10,0	9,6	10,5	12,7	10,0	2,0
França	1,5	3,4	0,2	3,2	3,6	2,0	0,6
Alemanha	3,2	5,0	1,5	6,0	6,4	3,6	2,0
América-Latina	4,5	19,6	2,6	10,0	9,4	13,4	2,4
Brasil	1,1	4,8	0,0	2,9	2,7	3,2	-0,2
México	1,7	9,7	1,6	4,0	3,3	4,2	4,0
África	1,4	1,7	0,7	1,4	2,2	6,2	2,2
Oriente Médio	0,8	0,9	1,0	1,1	1,8	2,0	5,4
Ásia e Pacífico	11,9	34,5	8,6	21,0	21,1	23,1	3,1
Austrália	2,6	2,3	0,3	2,6	3,1	7,8	0,6
China	1,6	12,1	2,1	6,0	4,8	4,0	5,6
Hong Kong	1,4	1,0	1,7	2,4	1,5	0,4	5,3
Japão	3,6	2,7	1,7	3,6	3,5	1,9	2,0

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BEA

Quando se analisa o comportamento do IDE dentro de tal desagregação percebe-se que apenas uma fração do capital mantido no exterior é aplicado em atividades diretamente ligadas à produção. Uma grande magnitude desses fluxos de investimento, que aparecem na forma de lucros reinvestidos, ficam na verdade aplicados em ativos líquidos e não são repatriados por questões de redução no pagamento de impostos. Apesar do crescimento acelerado dessa forma de exportação de capital, em especial no final da década de 1990, seu papel como contra tendência ao movimento de queda na taxa de lucro parece ter sido limitado no sentido de expandir a massa de valor gerada na esfera internacional. Essa questão reflete as dificuldades apontadas por Harman (2009) em relação à internacionalização do capital produtivo.

Esse comportamento expressa, ainda, o fato de que mesmo na esfera internacional as possibilidades de aplicar capital produtivamente não são suficientes, competindo para a formação de dinheiro ocioso tanto no âmbito doméstico quanto externo. As consequências disso são a migração para novas formas de investimento, em especial financeiras, o acirramento da competição e, em última instância, a ocorrência de crises de caráter global. Grossman já havia percebido essa tendência em 1929, ao

analisar o desenvolvimento da acumulação de capital na Europa e seu efeito sobre concorrência entre os capitais dos países da região:

During the First 50 years after 1825 when British relations with world economy were still only embryonic, and Britain could thus be regarded to some extent as an isolated capitalism, the crises of capital accumulation were enough to precipitate wild panics and collapses. But the more Britain succeeded in building relations with world economy, expanding foreign trade and discovering foreign outlets for overaccumulated capital, the more the character of those crises changed. But with the progress of accumulation the number of countries grows in which accumulation approaches absolute limits. If Britain and France were the world's First bankers, today the list includes America - as well as a whole series of small donor countries like Belgium, Switzerland, Holland, Sweden. Germany's capital imports are a purely temporary phenomenon. Given the technologically advanced structure of German industry, high productivity of labour and very low wages, the rate of surplus value is extremely high. Therefore, the tempo of accumulation is much faster so that Germany will reimburse her foreign debts sooner than people imagine and emerge on the world market as an exporter of capital. Yet in proportion to the growth in the number of countries which export capital, competition and the struggle for profitable outlets is bound to intensify. The repercussions of this will necessarily sharpen the crisis at home. If the early crises of capitalism could already lead to wild outbreaks, we can imagine what crises will be like under the growing weight of accumulation when the capital exporting countries are compelled to wage the sharpest struggles for investment outlets on the world market. (GROSSMAN, 1992, p. 197)

Essas tendências descritas por Grossman, como prenúncio da grande depressão dos anos 1930, evidenciam-se novamente no capitalismo contemporâneo. A China, por exemplo, segunda maior receptora dos fluxos de IDE desde os anos 1980, passou a figurar entre os principais exportadores desse tipo de capital no período mais recente. Esse processo se acentuou ainda mais a partir dos anos 2000, quando as saídas de IDE do país passaram de aproximadamente 5% de suas entradas para 137%, em 2016 (UNCTAD)¹¹³.

Tais fatores apontam para a necessidade do mercado externo como destino do capital excedente e meio de se contrapor à tendência de queda na taxa de lucro. Esse recurso, no entanto, também apresenta limites, os quais se expressam na concorrência entre capitais e em tensões entre nações. Conforme o ciclo de recuperação da crise dos anos 1970/1980 foi perdendo fôlego, principalmente a partir dos anos 2000, esse processo se acentuou entre os países inseridos no circuito global de valorização do capital. Porém, de forma distinta do ocorrido no início do período, em que grandes áreas do globo ainda estavam fora desse circuito, hoje o modo de produção capitalista encontra-se dominante em praticamente todas elas. Nesse sentido, o aumento da

¹¹³ Harman (2009) e Li (2008) apresentam uma série de fatores que expressam o movimento contraditório e as limitações do processo de acumulação de capital na China.

concorrência, efeito da própria crise, ocorre em um mundo em que a forma de exportação do capital vigente nas últimas décadas não pode ser repetida.

4.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A internacionalização do capital, em especial na forma de investimentos diretos externos, ocorreu de modo conjunto a importantes mudanças na economia mundial desde a crise dos anos 1970/1980. Esse movimento colaborou para o aprofundamento das relações capitalistas de produção em inúmeras áreas do globo, ao mesmo tempo em que foi impulsionado por esse fator. Com a incorporação de novas regiões ao circuito global do capital, expandiu-se a possibilidade de empregar produtivamente massas de valor que não encontravam oportunidades de inversão doméstica e que pressionavam para baixo a lucratividade. A exportação do capital excedente colaborou para a retomada da taxa de lucro e da acumulação, mesmo em um cenário de queima insuficiente de capital.

O processo de acumulação foi, nesse período, mais dinâmico nos locais recém incorporados ao circuito global de valorização. As evidências apresentadas apontam que a lucratividade dos capitais nessa esfera foi superior àquela vigente na doméstica, impactando sobre os fluxos de investimento direto externo. No entanto, os diferenciais de lucratividade não são suficientes para explicar a extensão desse fenômeno durante as últimas décadas. Historicamente, esses diferenciais oscilaram ao redor de uma mesma média, sendo que no imediato pós-Guerra eram superiores ao que foram nos anos 1990 e 2000. Nesse sentido, a existência de capital excedente, como resultado da tendência declinante da taxa de lucro, parece ter sido fundamental para tal dinâmica de expansão internacional, como apresentado na segunda seção desse ensaio. Essa interpretação corrobora aquela oferecida por Grossman ainda nas vésperas da crise de 1929.

O capital excedente não assume, porém, apenas a forma de investimentos diretos externos e tampouco se move na esfera internacional apenas como tal. Uma série de fatores competem para que esse movimento seja limitado, determinando seu modo concreto de existência. As regiões possuem capacidades distintas de absorvê-lo, existe um tempo até que o capital exportado possa ser valorizado e mesmo seu movimento não significa uma expansão necessária na magnitude de valor criada. Esses fatores

colaboram para que o capital sobreacumulado se materialize em outras formas de investimento, muitas das quais significam apenas uma disputa pela mais-valia disponível. Desse modo, apesar do IDE ser a principal forma para a expansão na produção de mais-valia em escala global, apenas uma parte limitada do capital excedente assume esse movimento. Esse comportamento é reflexo da lógica contraditória entre a busca pela valorização do capital individual e seus efeitos sobre o capital social total.

O crescimento dos investimentos externos e em títulos financeiros indica, por sua vez, a extensão do valor excedente que se formou ao longo das últimas décadas. Esse movimento manteve uma correspondência estreita com o comportamento da taxa de lucro. A recuperação lenta dessa última e seu declínio a partir de meados dos anos 1990 foi conjunta a uma substituição do investimento fixo por inversões financeiras e externas. Apesar desse processo ter significado que apenas uma parcela do capital excedente assumiu a forma de capital-produtivo, a abertura de novas regiões aptas a valorizá-lo foi central para a dinâmica de recuperação da economia mundial no período. No entanto, as contradições internas ao processo de acumulação voltaram a se expressar em uma grave crise no final dos anos 2000.

Apesar dos esforços empreendidos nesse ensaio para expor a extensão do processo de IDE, sua relação com a lucratividade, e seus efeitos sobre a produção do valor em escala global, alguns fatores impuseram certas limitações. O principal deles diz respeito ao peso dos paraísos fiscais e do uso de empresas *Holdings* não bancárias como destino desses investimentos. Dado que o IDE é registrado em uma base direcional, ou seja, é contabilizado apenas como o investimento de um residente em um país estrangeiro, as reinversões externas a partir desses paraísos fiscais ou dessas empresas não aparecem como saída de IDE do país original. Para lidar com esse problema é necessário um estudo mais detalhado, o qual verifique a direção dos investimentos externos originados desses paraísos fiscais, buscando mapear sua trajetória até a aplicação final. Uma das formas de contornar essas limitações foi apresentar não apenas a concentração dos ativos de IDE nas filiais, mas também do emprego, das plantas e propriedades, das vendas, etc. Essa análise foi feita para indicar onde o impacto do IDE sobre a produção de valor foi mais pronunciado, e onde atuou apenas como ferramenta de apropriação desse valor. De maneira geral, os dados apresentados sinalizam para uma concentração ainda maior das regiões que

efetivamente contribuíram para a valorização do capital exportado através da expansão da massa de mais-valia produzida.

Considerando a discussão proposta nesse ensaio, a interpretação oferecida pode ser sintetizada da seguinte forma: Assim como as bases para a recuperação da economia após anos 1980 não foram as mesmas do imediato pós-Guerra, alguns fatores que colaboraram para a retomada cíclica desse último período também parecem de impossível repetição no estágio atual da economia mundial. A generalização das relações capitalistas de produção, por exemplo, aparece como limite para uma expansão similar da força de trabalho nessa esfera ampliada. Conjuntamente, alguns dos países recém incorporados ao circuito global de valorização dão sinais de sofrerem dos mesmos processos de sobreacumulação, tendo de recorrer à exportação de seus capitais. Nesse cenário, a tendência que se apresenta é de acirramento da competição capitalista, a qual assume, em muitos casos, a forma de disputas nacionais.

REFERÊNCIAS

- ANDREFF, Wladimir. The centralization and the reordering of world capitalism. **Capital and Class**. V. 8, issue 1, mar. 1984, pp. 58-80
- ASTARITA, Rolando. **Valor, Mercado mundial y globalización**. Buenos Aires: Ediciones Cooperativas, 2004
- BEA. **Bureau of economic analysis**: interactive data. 2017, Disponível em: <<https://www.bea.gov/itable/>> Acesso: 16 dez. 2017
- BERGER, Allen N.; KASHYAP, Anil K; SCALISE, Joseph M. The transformation of the U.S. Banking Industry: what a long, strange trip It's been. **Brookings Papers on Economic Activity**, v. 2, p. 55-218, 1995
- BINA, Cyrus; YAGHMAIAN, Behzad. Post-war Global Accumulation and the Transnationalisation of Capital. *Capital & Class*, [s. l.], v. 15, n. 1, p. 107–130, 1991.
- BYRES, Terence, J. Neoliberalism and primitive accumulation in less developed countries. In: SAAD-FILHO, Alfredo (Ed.). **Neoliberalism: a critical reader**. London: Pluto Press, 2005
- CALDERON, Cesar; LOAYZA, Norman; SERVEN, Luis. Greenfield fdi vs. mergers and acquisitions : does the distinction matter ? **Central bank of Chile working papers**. Documentos de Trabajo. [S.l.] n. 173, 2002.
- CHOONARA, Joseph. The political economy of a long depression. **International Socialism**, issue 158, 2018. Disponível em: <http://isj.org.uk/the-political-economy-of-a-long-depression/>. Acesso em: 12 dez. 2017.
- CORBETT, Jenny; JENKINSON, Tim. How is investment financed? A study of Germany, Japan, the United Kingdom and the United States. **The Manchester School Supplement**. V. 65, n. 0, 1997, p. 69-83. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/1467-9957.65.s.4>> Acesso em: 28 mar. 2018
- DICKEN, Peter. **Global Shift: mapping the changing contours of the world economy**. London: The Guildford press, 6 ed. 2011
- DURAND, Cédric; Gueuder Maxime. The investment-profit nexus in an era of financialization and globalization: A profit-centred perspective. **Post keynesian economics study group**. WP 1614, jul. 2016. Disponível em: www.postkeynesian.net . Acesso em: 05 fev. 2018.
- ENGELS, Friedrich, Introduction. In: MARX, Karl. **Free Trade**. Mountain View: Socialist Labor Party of America, 2000
- FEDERAL RESERVE BOARD. Flow of Funds. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/RELEASES/Z1/current/default.htm>. Acesso em: 27 ago. 2017.
- FIEBIGER, Brett. Rethinking the financialization of non-financial corporations: A reappraisal of US empirical data. **Review of Political Economy**. V. 28 No. 3, p. 1.26. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2016.1147734>. Acesso em: 21 jan. 2018

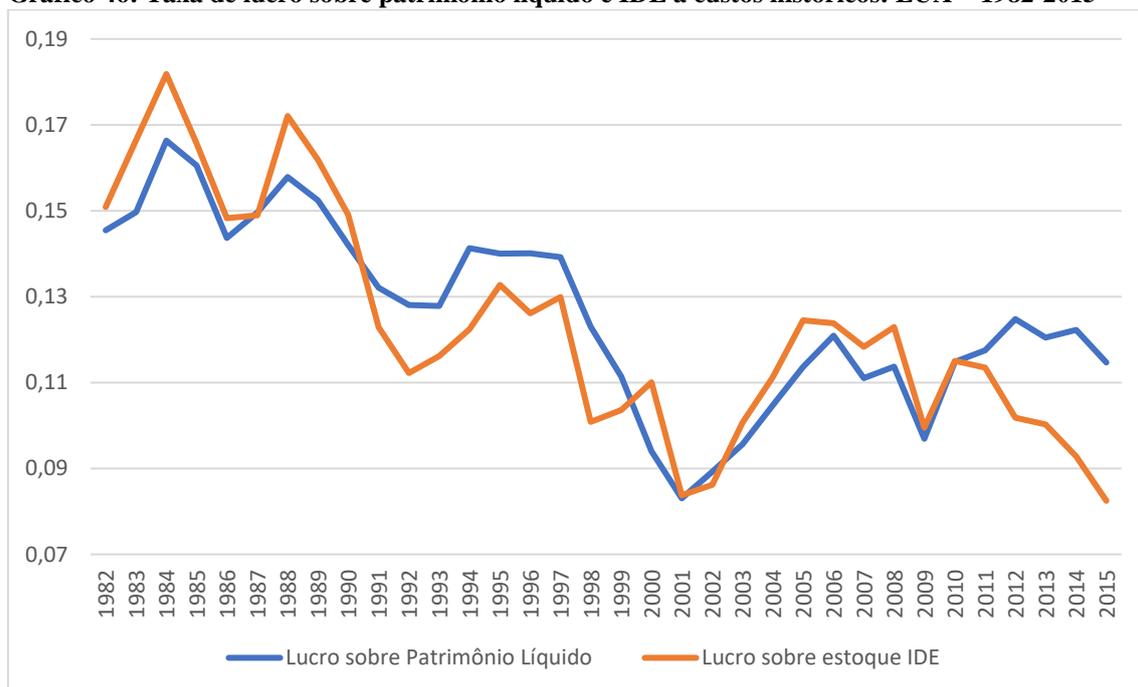
- FOHLIN, Caroline. Bank securities and industrial finance before World War I: Britain and Germany compared. **Business and Economic History**. V. 26, n. 2, winter 1997
- GIUSSANI, Paolo. Empirical Evidence for trends toward globalization: the discovery of hot air. **Journal of political economy**. V. 26, fall 1996, pp. 15-38
- GROSSMAN, Henryk. *The Law of Accumulation and the Breakdown of Capitalist System: Being also a theory of crises*. London: Pluto Press, 1992.
- HARMAN, Chris. **Zombie Capitalism: global crisis and the relevance of Marx**. London: Bookmarks, 2009
- HILFERDING, Rudolf. **Finance Capital**. London: Routledge & Kegan Paul, 1981
- ILO. **International Labour Organization**. 2018. Disponível em: <http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/lang--en/index.htm>. Acesso em: 15 mai. 2018
- KLIMAN, Andrew. *Roots of the Current Economic Crisis: The Falling-Rate-of-Profit Tendency, Insufficient Destruction of Capital, and Bubbles*. 2009a. Disponível em: <<http://www.robinson.cam.ac.uk/postkeynesian/members/ahe/Kliman.pdf>>. Acesso em: 10 ago. 2017.
- KLIMAN, Andrew. *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the great depression*. London: Pluto Press, 2011.
- LI, Minqi. **The rise of China and the demise of the capitalist world order**. London: Pluto Press, 2008
- MAITO, Esteban. *The historical transience of capital: the downward trend in the rate of profit since XIX century*. **Munich Personal RePEc Archive**. Paper No. 55894, Mai. 2014
- MALDONADO FILHO, Eduardo Augusto de Lima. *Concorrência e diferenciais intersetoriais de rentabilidade: uma análise da indústria brasileira-1973/85*. **Ensaio FEE**, [s. l.], v. 10, n. 2, p. 251–265, 1989. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewArticle/1378>>
- MARX, Karl. *Grundrisse*. São Paulo: Boitempo, 2011.
- MARX, Karl. *O Capital: Livro III Vol. IV*. São Paulo: Nova Cultural, 1986
- MARX, Karl. **Teorias da Mais-Valia: vol. II**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1980
- MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. **A ideologia alemã**. São Paulo: Boitempo, 2007
- MATTICK, Paul. **Economic Crisis and Crisis Theory**. In: *Class against class* [s.l.], 1974. Disponível em: <https://www.marxists.org/archive/mattick-paul/1974/crisis/index.htm>. Acesso em: 01 set. 2017.
- MILBERG, Willian; WINKLER, Deborah. **Outsourcing economics: Global value chains in capitalist development**. Cambridge: Cambridge University Press, 2013
- NORFIELD, Tony. *The City*. New York: Verso, 2016.

- O'ROURKE, Kevin H.; WILLIAMSON, Jeffrey G. **Globalización e Historia: la evolución de una economía atlántica del siglo XIX**. Zaragoza: Prensa Universitaria de Zaragoza, 2006
- ORTIZ-OSPINA, Esteban; ROSER, Max. **International Trade**. Disponível em: <<https://ourworldindata.org/international-trade>>. University of Oxford, 2018, acessado em: 07 fev. de 2018
- PALLEY, Thomas. The economics of outsourcing: how should policy respond?. **Public Policy Brief**, No. 89, 2007, p. 1-30. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10419/54269>>. Acesso em: 10 out. 2017
- PRADELLA, Lucia. **Globalisation and the Critique of Political Economy: New insights from Marx's writings**. New York: Routledge, 2015.
- ROBERTS, Michael. A world rate of profit. 2012. Disponível em: <<https://thenextrecession.files.wordpress.com/2012/09/a-world-rate-of-profit.pdf>>. Acesso em: 1 set. 2017
- SEMMLER, Willi. Competition, Monopoly, and Differentials of Profit Rates: Theoretical Considerations and Empirical Evidence. **Review of Radical Political Economics**, [s. l.], v. 15, n. 4, p. 92–99, 1983.
- SHAIKH, Anwar. Real exchange rates and the international mobility of capital. **Working Paper**. N. 265 New York: New School University, 1999
- SMITH, John. **Imperialism and the globalization of production**. 2010. 300 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Política, University Of Sheffield, Sheffield, 2010.
- SWEEZY, Paul M; BARAN, Paul, A. **Monopoly Capital**. New York: Monthly Review Press, 1966
- TWOMEY, Michael J. **A century of foreign investment in the third world**. London: Routledge, 2001
- UNCTAD. **UNCTADstat**. 2017 Disponível em: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en> Acesso em: 03 de mar. 2017
- UNCTAD. **World Investment Report 2017**. Geneva: United Nations Publications, 2017. Disponível em: <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf> Acesso em: 27 mai. 2018
- WHEELER, David; MODY, Ashoka. International decisions investment location. **Journal of international economics**, 1992. v. 33, n. 1992, p. 57–76. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/002219969290050T>>.
- WITS. World Integrated Trade Solutions: indicators. World Bank. Disponível em: <<https://wits.worldbank.org/Default.aspx?lang=en>>. Acesso em: 10 jan. 2018
- WOOD, Ellen. **Empire of Capital**. London: Verso, 2005

ANEXO A – TAXA DE LUCRO A CUSTOS HISTÓRICOS

Utilizando-se os dados do BEA é possível calcular a lucratividade do IDE a custos histórico, a partir de 1982. Quando se compara com a taxa de lucro sobre patrimônio líquido, também a custos históricos, percebe-se que ambas são bastante próximas. Esse resultado reforça, portanto, a interpretação oferecida nesse ensaio de que as diferenças de taxas de lucro não aparecem como elementos principal na determinação dos fluxos de IDE.

Gráfico 46: Taxa de lucro sobre patrimônio líquido e IDE a custos históricos: EUA – 1982-2015



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Flow of Funds do FED e BEA

ANEXO B – FLUXO DE INVESTIMENTO FINANCEIROS E EXTERNOS EM RELAÇÃO AO FLUXO DE INVESTIMENTO FIXO

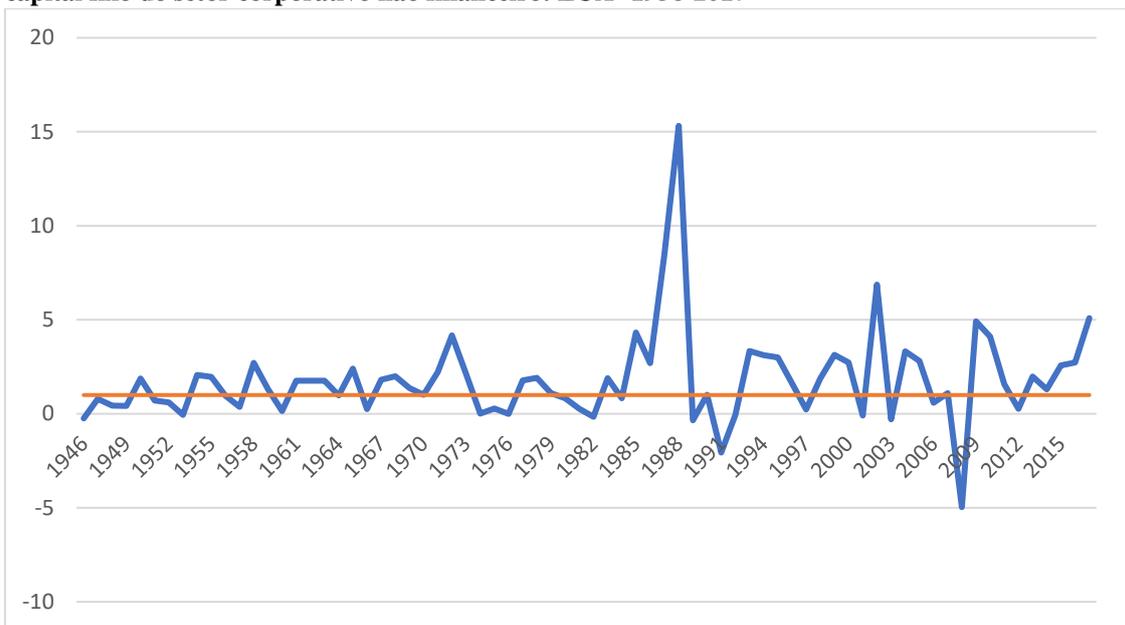
Na seção 3 desse ensaio o gráfico 44 apresentou a relação entre os estoques de ativos financeiros e de investimento direto externo, sobre o estoque líquido de capital fixo do setor corporativo não financeiro dos EUA. A vantagem de se expor essas variáveis dessa forma é que como tanto os dados no denominador quanto no numerados são de estoque as oscilações ficam abrandadas. No entanto, o movimento nessas relações pode indicar apenas variações nos preços desses ativos e não necessariamente uma maior inversão de capital nesses. Dessa forma, apresenta-se aqui também a razão entre os fluxos dessas variáveis e suas tendências.

Analisando esses dados pode-se perceber que a crise dos anos 1970/1980 continua sendo um período de mudança no comportamento desses processos. Entre 1946 e 1982 os investimentos em ativos financeiros foram em média 1,18 vezes maiores que os investimentos líquidos em capital fixo, enquanto que entre 1982 e 2017 esses saltaram para, em média, 2,42 vezes. No primeiro período os investimentos em ativos financeiros foram maiores que os investimentos em capital fixo em 19 dos 36 anos, no segundo período o foram em 25 dos 34 anos. Os fluxos de IDE sofreram, por sua vez, uma expansão ainda mais pronunciada, passando no mesmo período de 0,18 para 1,31 vezes o investimento em capital fixo.

No entanto, os períodos em que o crescimento do IDE parece substituir mais rapidamente aquele dos ativos financeiros e do capital fixo, no setor corporativo não-financeiro, muda um pouco de figura quando se consideram seus fluxos. A década de 1990 aparece como o momento principal desse movimento, o qual é invertido após a crise de 2008, Entre 2000 e 2011 os fluxos de investimentos direto externos apresentam seus maiores níveis históricos em relação às inversões domésticas em capital fixo. A exceção é 2005, ano em que houve uma facilitação fiscal nos EUA, a qual levou as empresas a repatriarem lucros retidos no exterior, de modo que o fluxo líquido de IDE foi negativo (FIEBIGER, 2016).

Os gráficos abaixo apresentam essas relações e sua tendência. Nos gráficos 47 e 48 a linha laranja é igual a 1, de modo que sempre que as variáveis estão acima dessa significa que os investimentos em ativos financeiros ou em IDE superaram aqueles em capital fixo líquido.

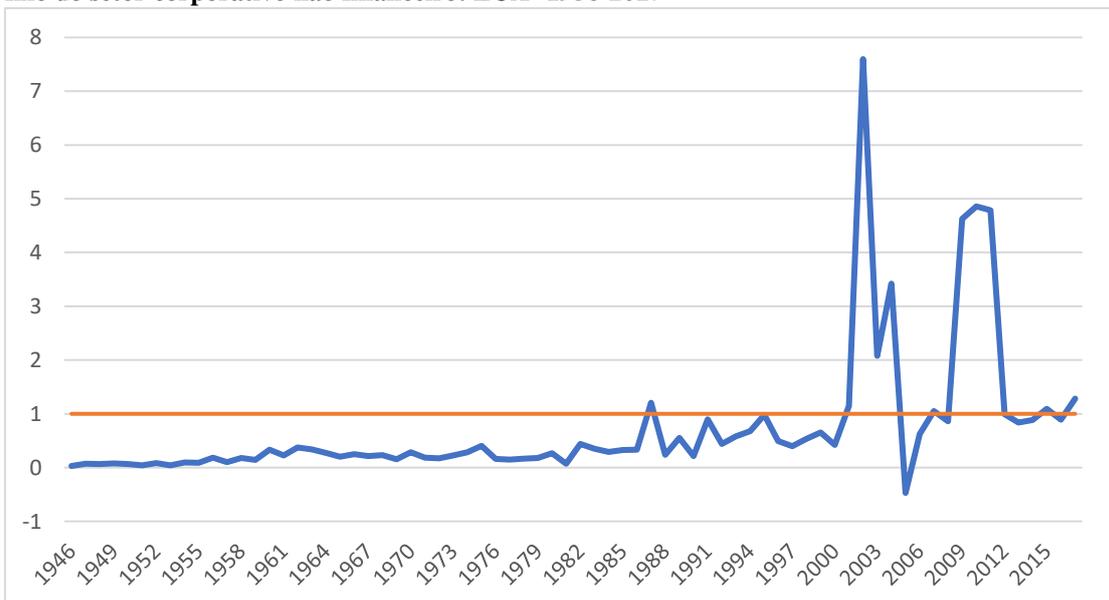
Gráfico 47: Fluxo de investimentos em ativos financeiros sobre fluxo de investimento líquidos em capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA- 1956-2017



Fonte: Flow of Funds – FED, Tabela f103

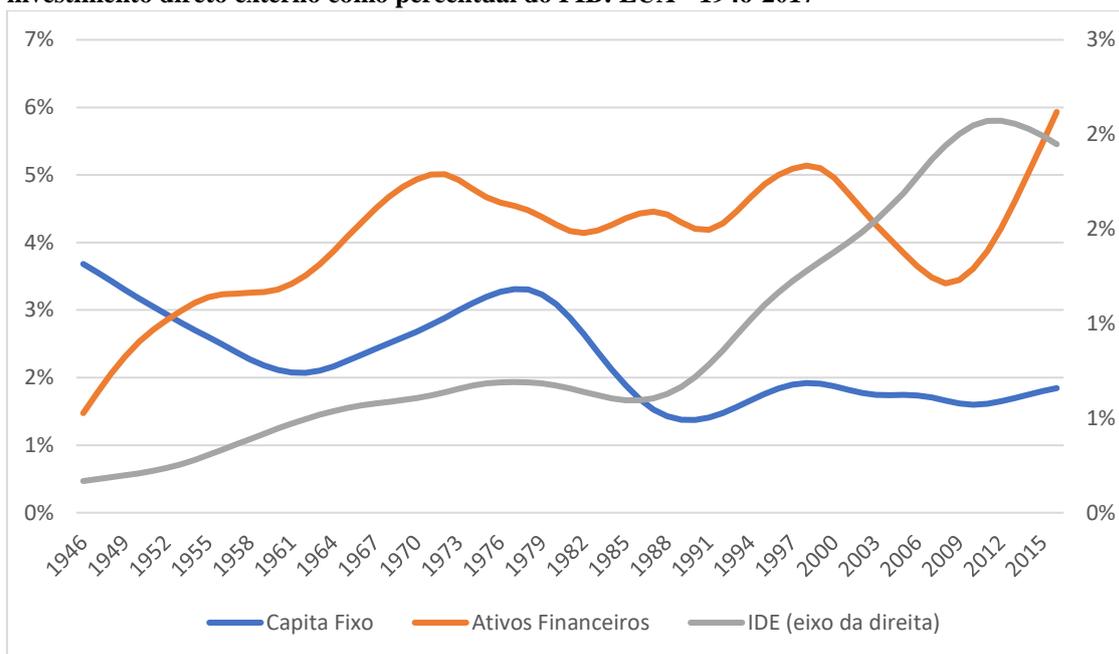
Nota: fluxo de investimentos financeiros = fluxo total de investimento financeiros menos fluxo de IDE

Gráfico 48: Fluxo de investimentos direto externo sobre fluxo de investimento líquidos em capital fixo do setor corporativo não financeiro: EUA- 1956-2017



Fonte: Flow of Funds – FED, Tabela f103

Gráfico 49: Tendência (HP) do investimento líquido em capital fixo, ativos financeiros e investimento direto externo como percentual do PIB: EUA - 1946-2017



Fonte: Flow of Funds – FED, Tabela f103

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nos três ensaios que compõem esse trabalho foram investigadas as questões relacionadas à taxa de lucro, aos fatores que influenciam seu movimento, às suas formas aparentes e de sua relação geral com a dinâmica econômica. Partiu-se de uma discussão teórica, expondo o modo como os elementos que pressionam para a queda dessa variável e aqueles que atuam para sua recuperação, se originam ambos no próprio circuito do capital-industrial dentro de sua lógica de valorização. Nesse sentido, a interpretação aqui apresentada foi a de que as fases dos ciclos econômicos, e mesmo suas diferentes formas históricas de manifestação, são reflexo do modo e intensidade com que esses elementos se relacionam e interagem. Esse raciocínio esteve subjacente às duas hipóteses oferecidas na introdução desse trabalho.

Investigou-se, mais especificamente, de que modo a exportação de capital, em especial no período posterior à crise estrutural dos anos 1970/1980, esteve relacionada aos entraves para a valorização na esfera doméstica nos países avançados. Esses entraves estariam ligados, por sua vez, a uma possível queima insuficiente de capital durante os anos de crise, tornando a recuperação cíclica dependente da ação mais intensa dos fatores contrariantes, entre eles a maior integração ao mercado internacional. Um elemento importante nesse desenvolvimento foi expor a forma como os limites e contradições internas à ação dessas forças contrárias se manifestam.

Dado o formato adotado de ensaios independentes, ou seja, em que cada um inicia e termina a discussão sugerida, suas relações individuais com as hipóteses investigadas podem parecer, por vezes, menos nítidas. De qualquer modo, entende-se que tanto os elementos teóricos apresentados, quanto as análises empíricas realizadas, contribuem para um posicionamento afirmativo em relação a elas. A interpretação geral oferecida nessa tese, enquanto conjunto de ensaios relativamente autônomos, pode ser resumida, assim, da seguinte maneira: A integração ao mercado mundial foi uma das formas de manifestação da relação entre os fatores que pressionaram para a queda na taxa de lucro e aqueles que atuaram em direção contrária. Um elemento que condicionou essa dinâmica foi a destruição insuficiente de capital durante a crise de 1970/1980.

Para alcançar tal resultado partiu-se de um desenvolvimento teórico sobre o movimento da taxa de lucro. No primeiro ensaio o objetivo foi explorar os fatores que

pressionam para a queda nessa variável e aqueles que atuam em sentido contrário, compreendendo ambos dentro do circuito do capital-industrial. Dado que esses elementos são originados da própria dinâmica da valorização e acumulação, sua ação é conjunta em qualquer momento no tempo e em qualquer lócus no espaço. No entanto, esses se sobrepõem em intensidade, de modo que por ora domina o movimento de queda na taxa de lucro e por ora sua recuperação. Isso não implica, porém, negar uma tendência geral de longo prazo, nem afirmar que a lucratividade apresenta apenas um comportamento cíclico sem tendência. Como exposto no primeiro ensaio, uma série de contradições e limites se originam do próprio desenvolvimento desses fatores contrariantes. Cada fase de recuperação cíclica assume, assim, características específicas, as quais refletem a forma e as bases como a acumulação é mantida. De maneira semelhante, cada crise expõe os limites de uma expansão sempre renovada a partir dessas mesmas bases.

No segundo ensaio essa questão foi aprofundada, tendo como ponto central a exposição e desenvolvimento da mensuração da taxa de lucro. Foram identificados uma série de elementos que atuaram para seu comportamento na última metade do séc. XX, em especial desde a crise dos anos 1970/1980. Com a exceção de Kliman (2011), um ponto em comum para os autores analisados foi o papel da redução na participação dos salários na renda, como elemento de sustentação da lucratividade. Outro fator apontado foi a redução mais ou menos contínua das taxas de juros, central para a recuperação do lucro do empresário (SHAIKH, 2016). No entanto, as diferenças teóricas e metodológicas sobre a forma de cálculo da taxa de lucro dificultam a formação de consensos sobre o tema. Para contribuir com esse debate, foi desenvolvida nesse ensaio uma forma própria de cálculo da lucratividade, com o patrimônio líquido no denominador. A partir dessa possibilitou-se identificar os impactos de alguns fenômenos econômicos que caracterizaram a dinâmica econômica nas últimas quatro décadas. Pôde-se, assim, expor o efeito sobre a taxa de lucro da expansão financeira nos balanços das empresas, inclusive das não-financeiras, e da alavancagem.

Dentre as conclusões oferecidas nesse ensaio, duas se relacionam especialmente com as hipóteses da pesquisa. A primeira delas foi a de que as evidências apresentadas indicam que a queima de capital durante a crise dos anos 1970/1980 foi insuficiente para uma retomada cíclica acelerada da acumulação. Essa é observada quando se analisa o comportamento do ROA, o qual teve uma queda mais ou menos constante durante

todo o período. A segunda, é de que a fase de recuperação mais intensa até o final dos anos 1990, foi sustentado pela ação conjunta de uma série de fatores contrariantes, entre eles a redução nos salários, dos juros e o aumento da alavancagem.

Uma questão central ao analisar a ação desses fatores é compreender tanto seu papel no período, quanto a possibilidade de uma nova rodada de expansão alicerçada nesses mesmos elementos. Apesar dessa análise exigir um aprofundamento maior do tema, ficando aberta para pesquisas posteriores, algumas observações decorrem das evidências e discussões desenvolvidas nos ensaios acima. Em primeiro lugar, a questão das perdas salariais, em especial para aquelas parcelas da população que recebem menores rendimentos. Esse movimento tem resultado em aumento das desigualdades sociais, endividamento das famílias de baixa renda e perda em seu padrão de vida¹¹⁴. Em segundo lugar, a queda nas taxas de juros, as quais atingiram seu nível mais baixo após a crise de 2008, limitando o espaço para futuras reduções. Em terceiro lugar, o nível do endividamento, em que o setor privado parece ter atingido um teto, ao mesmo tempo sem capacidade sustentada de redução¹¹⁵.

Essa discussão sobre a forma assumida pelos fatores contrariantes foi aprofundada no último ensaio dessa tese, focando-se especificamente na exportação de capital ou internacionalização do circuito do capital-produtivo. Esse movimento foi analisado em menor medida para o fluxo de mercadorias e mais detalhadamente para o investimento direto externo. O objetivo principal foi investigar a relação entre esse processo e o comportamento da taxa de lucro. Por um lado, buscando identificar o motor desse movimento desde a crise estrutural dos anos 1980/1970, e por outro, analisando seu comportamento e suas limitações no período.

Dentro do primeiro ponto, percebeu-se uma tendência de substituição do investimento doméstico pelo investimento externo. Esse comportamento esteve

¹¹⁴ De acordo com reportagem da CNBC de 24 de agosto de 2017, 78% dos trabalhadores em tempo integral dos EUA vivem de salário em salário, ou seja, consomem o total de seus rendimentos a cada período. Conjuntamente, 71% desses detêm dívidas, sendo que 56% declararam que essas estão acima de suas possibilidades de pagamento (disponível em: <https://www.cnn.com/2017/08/24/most-americans-live-paycheck-to-paycheck.html>). Outra reportagem aponta que 61% desses não detêm recursos emergenciais que cubram seis meses de despesas (disponível em: <https://www.cnn.com/2017/06/29/heres-how-many-americans-are-living-paycheck-to-paycheck.html>).

¹¹⁵ Uma exposição do comportamento do endividamento nos dez anos que se seguiram à crise de 2008 pode ser encontrada no relatório da McKinsey global institute “*A decade after the global financial crisis: what has (and hasn't) changed?*” (disponível em: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/A%20decade%20after%20the%20global%20financial%20crisis%20What%20has%20and%20hasnt%20changed/A-decade-after-the-global-financial-crisis-What-has-and-hasnt-changed-In-Briefing.ashx>)

relacionado ao movimento da lucratividade e a formação de capital excedente. O mercado mundial serviu como destino desse, aliviando as pressões internas sobre a valorização. Seguindo a análise de Grossman (1992), foi apresentada uma série de dados que corroboraram sua interpretação. Nesse sentido, o comportamento na taxa de lucro e a formação de capital ocioso tiveram uma relação estreita com o movimento de expansão internacional. Por outro lado, a trajetória dos diferenciais de lucratividade entre os investimentos domésticos e externos não apareceu como determinante desses fluxos, em especial considerando sua aceleração nas últimas décadas. A interpretação oferecida nesse ensaio se difere, portanto, daquelas que identificam o movimento de expansão internacional como reflexo de mudanças na estratégia competitiva das empresas.

Dentro do segundo ponto, foi identificada uma série de barreiras para que o capital excedente se materializasse em IDE. Esse fator contribuiu tanto para que outras aplicações surgissem como destino desse, quanto limitou a própria forma e direção de seu movimento. Considerando-se o peso das fusões e aquisições nesses fluxos, sua função como meio de evasão fiscal, e mesmo sua concentração regional, foram apontados os limites desse mecanismo para a recuperação sustentada da lucratividade. Nesse sentido, observou-se que grande parte do capital que realiza esse movimento tem um impacto mais direto na apropriação da mais-valia existente do que em sua criação. Tomando, por exemplo, a concentração do emprego das empresas com filiais no exterior, percebe-se que essa é bastante desigual. Mais importante nesse aspecto é o descolamento nessa concentração com aquela observada no total dos ativos dessas empresas. Esse fato indica que apenas uma parte do capital exportado como IDE atua diretamente na expansão do valor, na escala ampliada do mercado mundial.

Aliado a esses limites, que devem ser observados quando se analisa a possibilidade de uma nova rodada de expansão internacional para a recuperação atual da lucratividade, algumas contradições estabelecidas nessa esfera também foram apresentadas. Em primeiro lugar, a questão da exclusão de uma série de países desse movimento, ou a inclusão apenas através de certos setores, implicando mesmo em regressões de suas forças produtivas. Esse processo desigual limita a possibilidade dessas regiões em absorver e valorizar o capital dentro de suas formas concretas mais avançadas de existência. Em segundo lugar, o aumento de países que passaram a necessitar de expansões internacionais para se contrapor a problemas internos de

lucratividade. Esse processo foi identificado em especial nas regiões que até então apresentaram-se como as principais receptoras desses fluxos.

Esses problemas observados se somam àqueles acima expostos, no sentido de indicar as barreiras que se levantam para uma nova fase de acumulação acelerada, sustentada nas mesmas bases que a do período posterior à da crise dos anos 1970/1980. Esse trabalho não oferece uma interpretação definitiva sobre o tema, mas espera contribuir como um ponto de partida para estudos e investigações posteriores.