

# ARTIGOS

# Questionando a macroeconomia da “grande recessão”

*Questioning the macroeconomics of the “great recession”*

Eleutério F. S. Prado\*

## Resumo

Neste artigo são examinadas as teses de alguns macroeconomistas sobre a “grande recessão” que se seguiu à crise de 2008. Como esse evento econômico é um marco muito significativo na evolução recente do capitalismo, ele se apresenta como uma boa base para confrontar os diversos modos teóricos de pensar o funcionamento desse sistema como um todo. Assim, discute-se em sequência as teses de cinco economistas sobre as suas causas: dois deles, Ben S. Bernanke e Larry Summers, pertencem à corrente ortodoxa circunscrita pela teoria neoclássica; três outros são tidos como heterodoxos; dentre estes últimos, tem-se Steve Keen, que é pós-keynesiano, Maria Ivanova e Andrew Kliman, que são marxistas.

**Palavras chaves:** Grande Recessão; Crise de 2008; crítica da economia política; crítica da teoria econômica; marxismo.

## Abstract

*This paper deals with theses of some macroeconomists about the “great recession” that followed the crisis of 2008. As this economic event is a very significant milestone in the recent evolution of capitalism, it presents itself as a good foothold to confront the various theoretical ways of thinking about the operation of this system as a whole. Therefore, the paper discusses the theories of five economists about its causes: two of them, Ben S. Bernanke and Larry Summers, belong to the orthodox camp circumscribed by the neoclassical theory; three others belong to the heterodox camp; among the latter, we have Steve Keen, which is post-Keynesian, Maria Ivanova and Andrew Kliman, which are Marxists.*

**Key words:** Great Recession; Crisis of 2008; critique of political economy; critique of economic theory; Marxism.

---

\* Professor Titular e Sênior da FEA-USP. Correio eletrônico: [eleuter@usp.br](mailto:eleuter@usp.br); blog: <http://eleuterioprado.wordpress.com>.

## Introdução

Examina-se nesta nota as teses de alguns macroeconomistas sobre a “grande recessão” que se seguiu à grande crise de 2008<sup>1</sup>. Como esse evento econômico é um marco muito significativo na evolução do capitalismo, ele se apresenta como um bom ponto de apoio para confrontar os diversos modos teóricos de pensar o funcionamento do sistema como um todo. O epicentro desse abalo econômico de grandes proporções ocorreu na economia norte-americana, mas as ondas de choque que dele surgiram espalharam-se pelo mundo como um todo, afetando de maneira negativa, especialmente, o desempenho das economias capitalistas mais desenvolvidas. Como não poderia deixar de ser, os economistas das mais variadas tendências, desde então, passaram a disputar entre si para apresentar a melhor explicação da sequência de eventos que perturbou severamente o curso do crescimento da economia mundial.

Aqui se discute em sequência as teses de cinco economistas sobre as causas da “grande recessão”: dois deles pertencem à corrente ortodoxa influenciada pela teoria neoclássica – Ben S. Bernanke e Larry Summers – e três outros são tidos como heterodoxos – Steve Keen, que é pós-keynesiano, Maria Ivanova e Andrew Kliman, que são marxistas.

Ao examinar a argumentação desses autores, questiona-se especialmente aquelas apresentadas pelos dois primeiros; mesmo se apontam para certas ocorrências relevantes, considera-se que apenas arranham o entendimento do período histórico. Eis que se concentram apenas na análise dos fenômenos, empregando para tanto um método estático que é muito inadequado para compreender a economia capitalista<sup>2</sup>. Questiona-se também a argumentação do autor pós-keynesiano, agora, no entanto, não quanto ao método dinâmico que emprega, mas quanto ao foco analítico e ao conteúdo teórico de seu esforço explanatório. Valendo-se das argumentações de todos esses autores, especialmente daquelas desenvolvidas pelos dois últimos anos, pretende-se chegar a uma explicação mais completa para essa situação histórica. Busca-se, na verdade, chegar mais perto de uma boa compreensão da “grande recessão”, isto é, de uma apreensão dos fatos históricos visados que se insira na tradição da crítica da economia política.

Nota-se, porém, que desde o início se encara a situação da economia mundial como uma grande depressão possível e não meramente como uma recessão prolongada. A síntese aqui apresentada, também por causa dessa visão, pretende avançar um pouco em relação às cinco discutidas. Ao quadro explanatório que

<sup>1</sup> Há pelo menos três outros artigos interessantes que resenharam e analisaram, de um ponto de vista teórico, o debate internacional sobre as causas da “grande recessão”: Mollo (2015), Nóvoa e Balanco (2013) e Prado (2013)

<sup>2</sup> O autor do presente estudo concorda com Kaldor quando diz da teorização estática que ela “é pouco útil e na verdade prejudicial para desenvolver e compreender as leis de movimento das economias capitalistas de mercado” (Kaldor, 1984, p. 21).

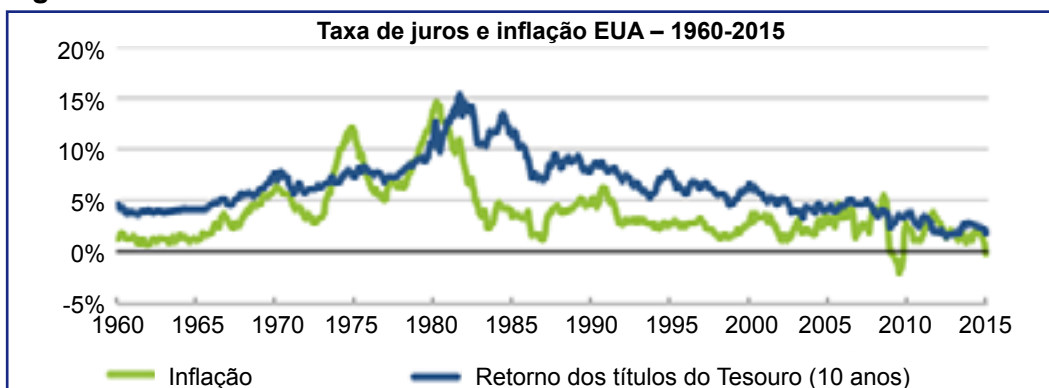
vai ser construído passo a passo mediante uma crítica que se pretende dialética, acrescenta-se um ponto ou dois de originalidade. Essa explicação de conjunto insere-se, de fato, na tradição da crítica da economia política, mas, ao final, mostrar-se-á também devedora de certos aportes teóricos desenvolvidos por Nicholas Kaldor, um economista keynesiano muito importante.

### Explicações ortodoxas

A viagem pelas explicações macroeconômicas da “grande recessão” acima referidas começa com o debate entre os economistas ortodoxos, Larry Summers e Ben Bernanke. O primeiro desses dois autores, numa conferência ditada em fevereiro de 2014, formulou uma tese polêmica, a qual passou a ser intensamente debatida por economistas das mais diversas tendências. Tomando a economia norte-americana em particular<sup>3</sup>, sustentou, com base em certas evidências empíricas, que ela havia entrado desde o fim da década de 1970 em estado de “estagnação secular”. O segundo deles, que fora presidente do Banco Central norte-americano entre 2006 e 2014, contrapôs à hipótese de Summers a conjectura de que o estado recessivo das economias dos países desenvolvidos, após 2008, deveria ser mais bem explicado pela existência de uma “abundância de poupança” na economia mundial.

A temática debatida por esses dois economistas ortodoxos, crucial o suficiente para produzir uma interminável controvérsia, tem por fulcro uma questão bem precisa, a qual diz respeito à interpretação teórica de uma série empírica: eis que se observa na economia norte-americana, centro da economia capitalista mundial, uma baixa persistente da taxa real de juros, a qual se iniciou em meados da década de 1980 e se prolongou por todo o início do século XXI. Como mostra a Figura 1, em sequência, a taxa real de juros nos Estados Unidos caiu sempre depois de 1985, vindo a oscilar em torno da taxa nula depois de 2010.

**Figura 1**



Fonte: Bernanke (2015A). Fonte original: Federal Reserve Board - BLS

<sup>3</sup> Summers refere-se principalmente à economia norte-americana; mas a sua tese estagnacionista, segundo ele mesmo, aplica-se também ao conjunto das economias capitalistas desenvolvidas.

A divergência entre esses dois autores se expande, pois, a partir da seguinte questão: por que a taxa de juros real ficou tão baixa? Apesar da cisão verificada nas opiniões sustentadas por eles, ambos não deixam de raciocinar com um mesmo modelo macroeconômico básico<sup>4</sup>: aquele em que a taxa de juros real consistente com o pleno emprego da força de trabalho e dos meios de produção disponíveis resulta do equilíbrio entre a demanda e a oferta de fundos emprestáveis. Os fundamentos desse modelo foram apresentados originalmente por Knut Wicksell, mas ele tem sido empregado em macroeconomia a partir de uma formulação padrão que costuma aparecer nos livros-textos atuais dessa disciplina<sup>5</sup>. Com base nesse modelo estandardizado e largamente difundido pela cultura macroeconômica contemporânea, segundo eles, é possível encontrar uma boa explicação para a série cadente de taxas de juros reais observada na economia norte-americana a partir de meados dos anos 1980.

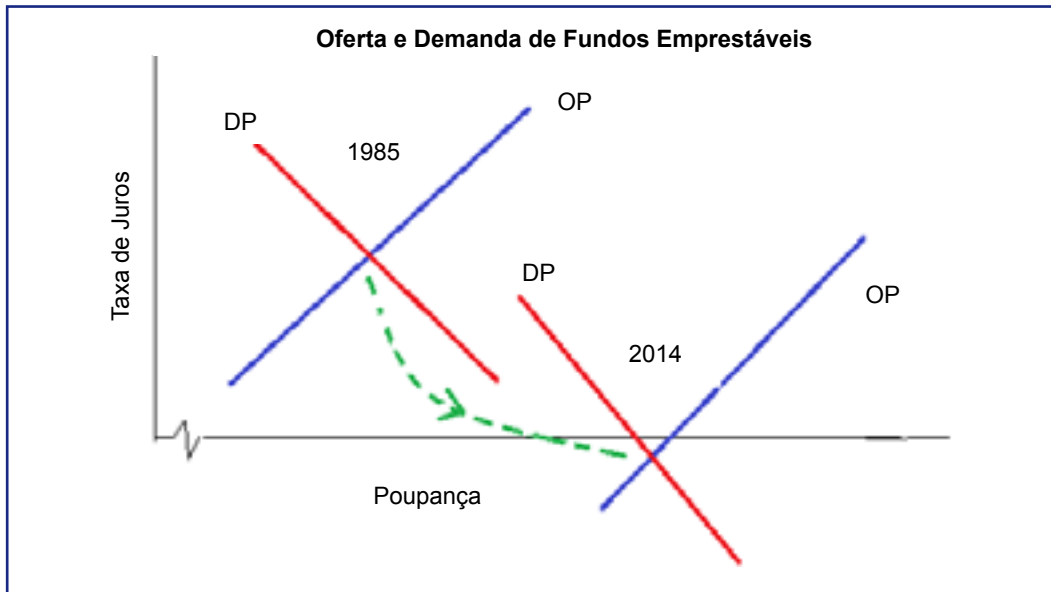
Na figura que se segue, nos termos dessa teoria macroeconômica centrada na descrição do comportamento agregado do sistema econômico por meio de “curvas” supostamente independentes entre si e, assim, na noção de equilíbrio, dois momentos dessa trajetória estão dispostos graficamente: o primeiro “X” (da esquerda) busca retratar a situação em 1985, quando a taxa real de juros era fortemente positiva; o segundo “X” (da direita) procura mostrar a situação vigente em torno de 2014, quando essa taxa se tornou virtualmente negativa<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> A macroeconomia, como se sabe, tornou-se cada vez mais sofisticada matematicamente à medida que foi sendo “aperfeiçoada” por novas gerações de economistas ortodoxos. O seu núcleo principal, entretanto, originou-se de uma reinterpretação das formulações teóricas de John M. Keynes nos termos estritos da economia do equilíbrio. É bem sabido que o argumento central da *Teoria Geral* foi apreendido e modelado analiticamente por John Hicks (1937) e por Franco Modigliani (1944). A abordagem do sistema econômico por meio de modelos de equilíbrio – com bem se sabe – é um velho recurso ideológico da teoria econômica burguesa em geral, já que, por meio deles, são veladas as contradições inerentes ao evoluir da economia capitalista.

<sup>5</sup> A crítica ao uso do modelo dos fundos emprestáveis aqui desenvolvida inspira-se fortemente na crítica de Steve Keen (2015a; 2015b).

<sup>6</sup> O traçado dessas “curvas” obedece a uma intuição: quanto maior vem a ser a taxa real de juros, maior deve ser a oferta de poupança; quanto maior é essa taxa, menor deve ser a demanda de poupança. A intuição é certamente correta. O que não é correto é supor que essas “curvas” sejam temporariamente estáveis, que sejam independentes entre si e que não dependam das circunstâncias mutáveis com o próprio evoluir do sistema econômico – um sistema complexo pouco apreensível por meio de raciocínios mecânicos simplificados. O uso desse tipo de ficção teórica, ainda que instrumentalmente útil, deveria ser muito mais restrito em teoria econômica. É, entretanto, como se sabe, o cavalo de batalha por excelência da teoria neoclássica.

Figura 2



Notando-se que a taxa nominal de juros não pode se tornar negativa, a segunda situação aí descrita expõe um pequeno paradoxo: a menos que a taxa de inflação seja superior à taxa de juros nominal observada, o sistema econômico está operando fora do equilíbrio, com algum excesso de poupança. Nota-se, também, que se desenhou na figura, sem a pretensão de fidelidade aos dados empíricos, uma trajetória possível da taxa real de juros de equilíbrio que vai de valores positivos, em 1985, para valores negativos, em 2014. Nesses termos, a questão teórica que move Summers e Bernanke consiste em explicar porque uma trajetória tal como a que foi desenhada na Figura 2 veio a ser de fato observada na economia norte-americana.

Para compreender os argumentos desses dois autores, é preciso se certificar que ambos têm por referência uma economia nacional genérica aberta às transações com o exterior. E que eles a pensam invariavelmente com base num modelo macroeconômico de equilíbrio. Pois, julgam que o sistema econômico real, em princípio, está sempre tendendo para o próprio balanceamento. No modelo utilizado por eles, a oferta de poupança (indicada por OP na Figura 2) é formada pela adição da poupança interna do setor privado, da poupança do governo (receita de impostos > gasto público) e da poupança externa (importação > exportação). Nota-se, em complemento, que a poupança externa é positiva ou negativa dependendo se há déficit ou superávit nas transações com o exterior. Já a demanda de poupança (indicada por DP na Figura 2) é simplesmente igual ao investimento interno.

Nesse modelo, a taxa de juros real de equilíbrio de pleno emprego, dita natural, é fixada quando a oferta de poupança se torna igual à demanda de poupança. A economia real, segundo esse modo de pensar, aproxima-se sempre do

equilíbrio a menos que exista alguma rigidez travando o ajustamento do sistema. Na situação descrita pelo segundo “X”, o pleno emprego não pode ser alcançado a menos que a taxa de inflação supere a taxa nominal de juros, já que essa última não pode ficar abaixo de zero.

Tendo por referência a situação descrita empiricamente pela Figura 1 e teoricamente pela Figura 2, tanto Summers quanto Bernanke se esforçam para explicar o deslocamento insuficiente da “curva” da demanda de poupança, tendo por pressuposto um deslocamento algo excepcional da “curva” de oferta por cerca de três décadas consecutivas. É nessa explanação que eles divergem acentuadamente. De qualquer modo, é importante registrar aqui como a fixação da taxa de juros real costuma ser pensada por esses autores ortodoxos. Nas palavras de Bernanke, ela ocorre do seguinte modo:

Muitos fatores afetam a taxa de equilíbrio e esta pode mudar e, de fato, muda ao longo do tempo. Numa economia dinâmica, que cresce rapidamente, é de se esperar que as taxas de juros de equilíbrio sejam altas, refletindo uma perspectiva alta de retorno dos investimentos de capital. Numa economia recessiva, de baixo crescimento, a taxa de juros real de equilíbrio será provavelmente baixa, pois as oportunidades de investimento são limitadas e relativamente pouco lucrativas. O gasto do governo e a política de taxaçaõ também afetam a taxa real de equilíbrio: grandes déficits tendem a elevar a taxa real de equilíbrio (tudo o mais constante), porque os empréstimos do governo capturam a poupança disponível para o investimento privado (Bernanke, 2015a).

Posto esse quadro geral, é preciso apresentar em sequência, de maneira sintética, os argumentos desses dois autores. Inicia-se pelo arrazoado de Ben Bernanke.

Afinal, por que as taxas reais de juros se tornaram tão baixas? Permanecerão baixas no futuro? Quais as consequências para o evolver do sistema econômico? Para responder a essas perguntas, Bernanke indica preliminarmente que o Banco Central pode influir de modo “limitado e transitório” nas taxas de juros reais para empréstimos de curto e longo prazos, mas não pode fazê-lo significativamente na tendência em torno da qual as taxas de mercado se fixam em cada momento do tempo. Esta última depende do próprio evolver do sistema econômico, ou seja, de um “conjunto amplo de fatores econômicos”. “Em última análise” – diz ele –, “é o estado do sistema econômico, não o FED, que finalmente determina a taxa real de juros obtenível por poupadores e investidores” (Bernanke, 2015b).

Como já se mencionou, para Bernanke, a baixa tendencial da taxa real de juros se deve à uma persistente existência de “abundância de poupança” na eco-

nomia mundial. Essa fartura, segundo ele, originou-se nas economias de certos países fortemente exportadores, tais como a China (e outras nações asiáticas) e a Arábia Saudita (e outras nações produtoras de petróleo). Como essas economias, em virtude de especialização produtiva, assim como de características internas da estrutura de consumo e investimento, exportam muito mais do que importam, geram grandes excessos de poupança que fluem para outras economias do mundo globalizado. Havendo surgido como superávits no balanço de conta corrente desses países, esses excessos se transformam, então, em fluxos de poupança nas economias mais gastadoras do mundo, em especial, na economia norte-americana. Desse modo, porém, ele não explica apenas o forte deslocamento da “curva” OP, mas explica também o fraco desempenho da “curva” DP. Eis que o enorme influxo de capital valoriza o câmbio e tende a produzir déficits comerciais elevados: “a transferência de 6 por cento da demanda doméstica para as importações provê uma explanação alternativa à hipótese de estagnação secular para a falha da economia norte-americana em sobreaquecer após o ano 2000” (Bernanke, 2015c).

A explanação fornecida por Bernanke para a tendência declinante das taxas reais de juros se cinge aos fenômenos que se manifestaram na esfera da circulação do capital em nível internacional. Ele, devido ao seu acentuado viés de economista liberal, enxerga apenas os significativos desbalanceamentos que ocorreram nos fluxos de mercadorias e de fundos entre as nações durante as três últimas décadas. Não atribui, assim, qualquer responsabilidade pela sucessão das crises observadas nos Estados Unidos e no mundo como um todo ao modo de evolução do próprio sistema econômico enquanto tal. Ao contrário, para ele, a responsabilidade por tais desbalanceamentos deve ser creditada apenas às decisões de política econômica, tais como, por exemplo, aquelas de vários países que manipulam o câmbio visando acumular imensos estoques de reservas internacionais.

Bernanke apresentou a sua explicação para a “grande recessão” como uma alternativa superior àquela fornecida por Summers, centrada na noção de “estagnação secular”<sup>7</sup>. Ora, na resposta dada por esse segundo autor à tese do primeiro, ele parece pensar que o seu companheiro de viagem no campo da teoria econômica apresenta uma explicação melhor apenas para o forte deslocamento da “curva” de oferta de poupança (OP), mas não para a “curva” da demanda de

<sup>7</sup> Kenneth Rogoff, com base em estudos estatísticos históricos e um pouco de retórica, propôs substituir o termo “estagnação secular”, de Summers, pelo termo “superciclo de dívidas”, de sua própria lavra. Pois, segundo ele, a recessão “não durará para sempre”. Ele acredita, pois, na volta de um capitalismo vibrante “após a desalavancagem e a redução do efeito das dívidas” (Rogoff, 2015). Como não justifica a sua tese com base numa investigação sobre as condições atuais de reprodução do sistema, a sua sugestão parece estar assentada numa crença sobre o funcionamento virtuoso da “economia de mercado”.



poupança (DP). Segundo ele, é certo que “a abertura da economia é muito importante; eis que o excesso de poupança tem sido abundantemente gerado no exterior” (Summers, 2015). Porém, de fato, o ex-presidente do FED parece fugir do desafio de verdadeiramente explicar porque a economia norte-americana se tornou recessiva e de baixo crescimento ao longo das últimas décadas. Ora, isto traz já a necessidade de examinar melhor a linha de explicação fornecida pelo próprio Summers.

A tese desse último autor concentra-se na explicação da evolução da demanda de poupança (DP) e, em resumo, chega à conclusão que tem havido um crescimento insuficiente da demanda efetiva nas economias dos países desenvolvidos e, em particular, na economia norte-americana. Em consequência dessa falta crônica, essas economias passam a evoluir não mais de modo vibrante, mas em estado de estagnação prolongada. Sustenta, em termos keynesianos, que essa carência se deve, em última análise, à uma baixa da eficiência marginal do capital, ou seja, à uma redução histórica das taxas de lucro esperadas pelos capitalistas. Dado que o retorno do capital se encontra supostamente em nível muito baixo, para que a taxa de juros real seja consistente com o pleno emprego dos fatores de produção, ela tem de se tornar necessariamente também muito baixa e até mesmo negativa. Essa linha de explanação que duvida um pouco das assim chamadas “forças de mercado” – e é a firme ou menos firme crença nessas “forças” o que, na verdade, separa os dois autores aqui discutidos – afigura-se consistente com as estatísticas macroeconômicas que registram um crescimento econômico lento, baixa inflação e baixa taxa de juros nominal e real nas economias dos países desenvolvidos. Nota-se que Summers não se mostra tão “crente” na “economia de mercado” quando Bernanke<sup>8</sup>!

Em seus próprios termos, Summers apresenta assim a sua tese central: “dada a atual configuração das economias dos Estados Unidos e de outros países industrializados<sup>9</sup>, mostrar-se-á cada vez mais difícil obter simultaneamente crescimento econômico adequado, utilização da capacidade instalada e estabilidade financeira”. Ele aponta, portanto, uma razão de ordem estrutural para explicar o desempenho histórico dessas economias, o qual tem sido observado por meio de certas estatísticas descritivas, tais como as do crescimento do PIB e do emprego. Ora, segundo ele, é essa configuração contemporânea das economias capitalistas mais avançadas que se manifesta por meio de “um substancial declínio na taxa de juros real – natural ou de equilíbrio” (Summers, 2014a, p. 66). “Mu-

<sup>8</sup> Veja-se, por exemplo, a seguinte razão finalmente invocada por Bernanke para rejeitar a tese estagnacionista de Summers: “numa economia aberta, a estagnação secular exige que o retorno do investimento de capital seja permanentemente baixo em todos os lugares, e não somente na economia doméstica” (Bernanke, 2015b).

<sup>9</sup> É bem duvidoso afirmar que as economias dos países de capitalismo desenvolvido ainda podem ser adequadamente chamadas de “industriais”.

danças na estrutura da economia levaram a uma mudança significativa do balanço natural entre poupança e investimento, causando um declínio da taxa de juros real – normal ou de equilíbrio – associada ao pleno emprego” (Summers, 2014a, p. 69).

Na explicação das razões pelas quais a eficiência marginal do capital teria caído nas economias de capitalismo avançado, entretanto, Summers é capaz apenas de pensar e de responsabilizar uma conjunção de “fatores”, os quais aparecem listados em seu texto como se fossem independentes entre si. Se algo ocorre, é da natureza do método analítico (e mecânico) empregado por esse autor vir a explicá-lo por meio de uma composição de causas. E este é o seu ponto fraco, já que ele elenca uma série de fatores, mas não se mostra capaz de conectá-los ao próprio processo de acumulação de capital. Desse modo, ele menciona que a queda da taxa de lucro esperada pelos capitalistas se deve ao declínio contemporâneo da taxa de crescimento da população, à redução da intensidade de capital nos setores atualmente propulsores do crescimento, ao esmorecimento no aparecimento de inovações tecnológicas, maior concentração da renda e da riqueza, etc.<sup>10</sup>

Não se encontra no texto de Summers uma caracterização mais profunda dessa apontada mudança de configuração estrutural, a qual ocorrera pouco a pouco, contemporaneamente, nas economias capitalistas desenvolvidas, mesmo se ela, conforme ele próprio, passara a responder inteiramente pela falta de “crescimento adequado”. Assim, apontar uma conjunção de fatores lhe parece bem suficiente para entender o que está ocorrendo no mundo.

De modo consistente com essa sua visada teórica meramente pragmática e instrumental dos fenômenos da economia capitalista, ele se preocupa não apenas com a quantidade, mas também com a qualidade do crescimento que ainda parece possível. Nesse sentido, encontra-se em seus artigos uma consideração que pode se mostrar interessante como ponto de partida numa apreciação mais rigorosa da questão como um todo. Pois, segundo ele, a persistência da taxa de juros nominal perto de seu limite inferior favorece e estimula a instabilidade financeira. Assim, mantendo-se em seu modo de pensar, que só apreende a superfície das coisas, Summers diz que taxas de juros nominais e reais muito baixas tendem a produzir uma maior aceitação de riscos e mesmo um comportamento irresponsável por parte dos investidores financeiros, favorecendo a formação de estruturas de ativo e passivos do tipo Ponzi, ou seja, que encerram grandes possibilidades de se tornarem insolventes (Summers, 2014b, pp. 32-33).

<sup>10</sup> Uma crítica específica desse modo de explicar, isto é, por meio da fatoração das causas da queda da taxa de lucro, assim como dessas próprias causas, tal como proposta por Larry Summers, encontra-se em Prado (2014a).

É evidente que essa lente lhe fornece um modo de ver o que estava ainda acontecendo na economia norte-americana e nas economias europeias em 2013, cinco anos após o estouro da bolha no setor imobiliário. Essas economias cresceram, nas últimas décadas, estimuladas pela liberalização financeira e pela expansão do crédito, mas o desempenho resultante mostrou-se bem moderado. Nesse percurso, as taxas de juros nominais caíram e chegaram ao seu limite inferior, mas mesmo assim o investimento se mostrou parco para gerar o “pleno emprego”. Após o estouro das bolhas propiciadas e estimuladas justamente por tais políticas monetárias expansivas, essas economias entraram numa armadilha de endividamento: as empresas e as famílias passaram a buscar um novo balanceamento dos ativos e passivos e isto engendrou uma contração generalizada do crédito, a qual sempre tem efeitos recessivos duradouros: “a performance do sistema piora porque os consumidores e investidores postergam os gastos; mas também por causa da redistribuição da renda e da riqueza dos devedores gastadores para os credores poupadores” (Summers, 2014a).

### **Explicação pós-keynesiana**

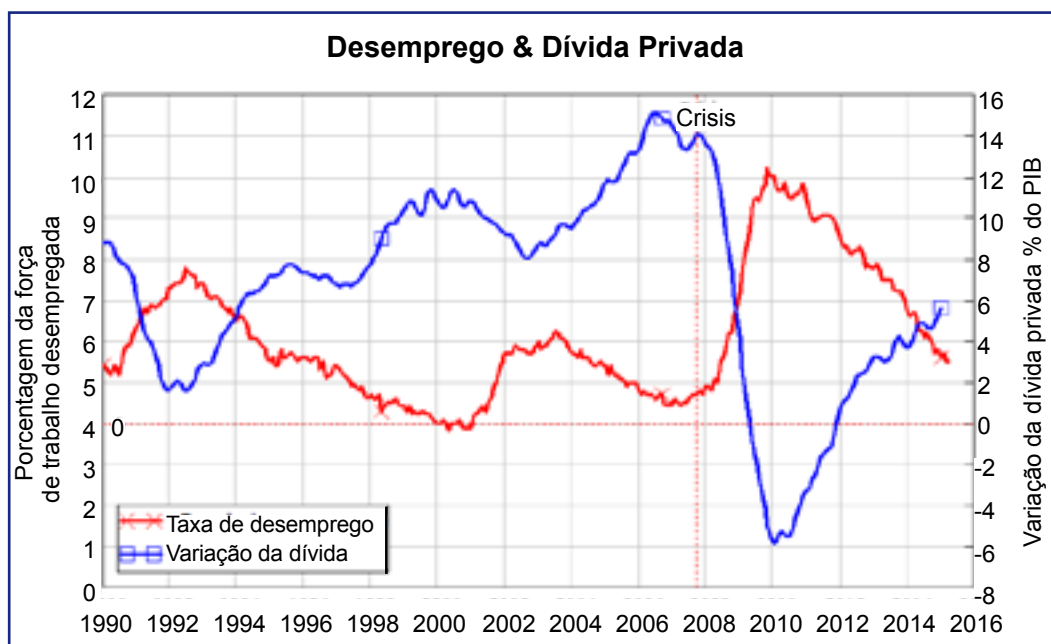
Para Steve Keen, o erro básico do modo de análise empregado por Bernanke e Summers consiste em pretender compreender os movimentos da economia capitalista com base em modelos de equilíbrio. Ao empregarem o modelo padrão do balanceamento dos fundos emprestáveis para explicar a fixação possível do nível da taxa real de juros, eles não enxergam o essencial, já que essa ótica estática lhes turva a visão. Segundo a teorização que orienta a construção desse modelo, a ampliação do crédito não eleva nunca, autonomamente, a demanda por mercadorias porque o crédito consiste apenas de uma transferência de poder de compra de uns agentes para outros. Concede somente que o crédito possa produzir algum aumento da demanda global quando se trata de uma transação que transfere poder de compra de agentes (credores) com menor propensão a gastar para agentes (devedores) com maior propensão a gastar. Ora, segundo Keen, essa teorização está simplesmente equivocada, pois não consegue ver que há criação *ex-nihilo* de poder de compra por meio do crédito. Segundo ele, apenas se pode entender bem como se dão os processos reais de financiamento no capitalismo pensando o sistema econômico fora do equilíbrio.

Para explicar a trajetória da economia norte-americana a partir dos anos 1980, Keen propõe, então, que é preciso partir da altíssima correlação negativa observada entre as séries da taxa de desemprego e da taxa de variação do endividamento das empresas e das famílias como um todo. Para fundamentar o seu argumento, ele apresenta o evoluir dessas duas taxas num gráfico que aqui está reproduzido na Figura 3. Nesse gráfico, vê-se claramente que as variações do endividamento estão altamente correlacionadas com as varia-

ções da taxa de desemprego (o coeficiente de correlação calculado por ele mostrou-se igual a -0,927).

Para entender porque essa evidência estatística contém já a semente de uma explicação diversa das anteriormente apresentadas, é preciso notar uma mudança radical do ponto de partida: ao contrário do que pensa Bernanke (e Summers, de um modo menos enfático), para Keen, a queda contínua da taxa de juros nominal decorreu precisamente da atuação do banco central norte-americano. A desregulação financeira iniciada já na década de 1970 e a política continuada do crédito fácil permitiram uma enorme expansão do endividamento do setor privado, isto é, das famílias e das empresas; esta inflação das dívidas, enquanto pode ser mantida, alavancou o crescimento da demanda efetiva e, assim, do emprego na economia norte-americana durante duas décadas pelo menos. As taxas de desemprego tenderam, por isso, a se manterem baixas durante os anos 1990 e 2000. No entanto, esse caminho expansivo se tornou insustentável a partir de 2007; desde aí, em particular desde 2008, quando a crise se manifestou como um fato iniludível, ocorreu uma contração súbita do estoque das dívidas, o qual induziu à elevação da taxa de desemprego. Nesse momento, para evitar o colapso do sistema de crédito e, assim, da própria economia norte-americana, as autoridades do banco central continuaram mantendo a política de expansão monetária, não agora para alimentar uma bolha crescente, mas para evitar que ela murchasse de maneira muito rápida.

**Figura 3**



Fonte: Debtwatch – Steve Keen, 2015B

Que teorização a respeito da economia capitalista sustenta esse tipo de análise? O modo como Keen interpreta a evidência estatística assim apresentada

vem a ser uma boa introdução para uma resposta mais profunda a essa pergunta. Ele afirma que a alta correlação notada revela simplesmente uma característica fundamental da economia monetária de produção (Keynes), e deve, por isso, ser interpretada com indicativa de uma relação de causação. Ora, essa causação, segundo ele, vai da variação do endividamento do setor privado (famílias e empresas) para a geração de demanda efetiva e, assim, para a variação do nível do emprego:

Dinheiro é criado “endogenamente” quando o setor bancário cria empréstimos e o dinheiro novo assim criado eleva a demanda agregada – tal como argumentaram os economistas heterodoxos, de Schumpeter a Minsky. Quando o endividamento financia investimento genuíno, ele é parte necessária de uma economia capitalista em expansão; cresce, mas não mostra uma tendência relativa para se afastar do PIB; ademais, produz apenas lucros modestos para o setor financeiro. Porém, quando financia a especulação nos preços dos ativos, cresce mais rapidamente do que o PIB, gerando lucros obscenos no setor financeiro, produzindo esquemas Ponzi, os quais são para o crescimento econômico sustentável o mesmo que o câncer vem a ser para o crescimento biológico (Keen, 2012).

Ora, aqui se torna necessário passar a esclarecer essa explanação. Para tanto, é preciso compreender, por um lado, como a existência no tempo do dinheiro se relaciona com a temporalidade da acumulação no modo de produção capitalista. Por um lado, ele conserva o valor gerado no passado sob a forma de valor corrente e atual e, por outro, ele representa como valor presente um valor que pode, eventualmente, ser produzido futuro. E essas duas mediações, que, aliás, contradizem-se uma a outra – é preciso ter isto claro –, são necessárias para o funcionamento do capitalismo como um sistema de produção e repartição de riqueza abstrata plasmada como riqueza concreta. Eis que esse sistema não é simplesmente conservativo, mas, de maneira diferente, configura-se como um sistema essencialmente antecipativo: projeta o futuro no presente e se alimenta dessa projeção para dar continuidade ao processo de acumulação. Ora, tudo isso apenas pode ser aclarado por meio de uma compreensão adequada do dinheiro que aí circula, acumula sem parar, faz crescer grandes fortunas e as derruba eventualmente como se fossem castelos de areia. O dinheiro, como se sabe desde Marx, é uma forma privilegiada de existência do capital, isto é, sendo mais preciso, da relação de capital em sua concretude sempre coisificada. E o é porque representa valor em geral (real ou apenas possível); nesse sentido, vem a ser a figura por excelência da mercadoria frente a todas as outras mercadorias.

Como se sabe, a função de meio de pagamento do dinheiro engendra a relação social de credor e devedor e, assim, o dinheiro de crédito – ou seja, papéis que circulam e que representam contratos de empréstimos expressos em dinheiro. Como também se sabe desde Marx, pelo menos – ou mesmo antes –, a operação de empréstimo não apenas pode transferir um poder de compra fundado em valor realizado pré-existente; ela também pode antecipar um poder de compra que, eventualmente, vai ainda ser produzido no futuro. É essa possibilidade que anima a argumentação de Steve Keen.

Se não há dúvida de que “o passivo de uma pessoa é o ativo de outra” – diz ele –, não se pode concluir daí que a variação do nível de endividamento não possa ocorrer por meio da criação de poder de compra antes inexistente. E, se assim for, o endividamento pode ter um impacto macroeconômico autônomo. É certo que o crédito não apenas transfere poder de compra entre os atores econômicos; aparentemente de modo *ex-nihilo*, ele também cria poder de compra novo, para além daquele que fora gerado no passado e, assim, afeta autonomamente a demanda efetiva.

Os autores antes discutidos pensam daquela maneira, que contraria a experiência do mundo dos negócios, segundo Keen, porque em última análise são economistas ortodoxos e, como tais, “não compreendem como o dinheiro é criado pelo sistema bancário privado” e se aferram, por isso, “a uma visão de livro-texto segundo a qual os bancos são meros intermediários entre emprestadores e tomadores de empréstimo” (Keen, 2011, p. 28). Este último autor, para mostrar que poder de compra novo pode ser criado no sistema econômico, encarado este como uma “economia monetária de produção”, argumenta com base no modo de operação do sistema bancário para sustentar que “os empréstimos criam depósitos” – mesmo se parece ocorrer o contrário, isto é, se parece que os depósitos é que geram os empréstimos. Ora, ao argumentar assim, ele caminha na direção correta, mostrando, não obstante, que não compreende em profundidade a questão aí envolvida.

Bernanke e Summers pensam por meio de um modelo macroeconômico ortodoxo, em que o dinheiro é pensado como meio de transação – isto é, como uma coisa útil que serve para intermediar as trocas e guardar temporariamente poder de compra, permitindo assim a opção entre o consumo presente e o consumo futuro. A taxa de juros real nesse modelo expressa a chamada “preferência temporal”. Ora, o dinheiro assim pensado – é evidente – não figura como portador da sociabilidade mercantil inerente ao modo de produção capitalista. Ao contrário do que postula essa visão, que se concentra no funcionamento aparente do sistema econômico, o dinheiro é uma forma social que dá uma expressão ao valor de uma maneira unitária e geral – sendo, por isso, portador socialmente objetivo de uma sociabilidade em que os produtos do trabalho se originam privadamente e apenas são socializados “cegamente” por meio do intercâmbio de

mercadorias. E, para que este sistema possa funcionar, ou seja, para que a socialidade capitalista se reproduza indefinidamente, o dinheiro tem de representar no presente, de modo coisificado, na forma de algo que está aí, não apenas o valor criado no passado, mas também o valor que ainda vai ser gerado no futuro.

Eis que a memória do valor já produzido e a antecipação do valor a ser produzido são não só inerentes, mas necessárias, para o existir e para o funcionamento concreto da economia capitalista. O dinheiro, pois, tem de fazer duas pontes: entre o passado e o presente e entre o futuro e o presente. Para fazer a primeira ponte, o dinheiro se representa numa mercadoria real, assumindo a forma, por exemplo, de dinheiro-ouro; para fazer a segunda ponte, o dinheiro adere a uma mercadoria virtual – isto é, a um título que representa mercadoria possível –, assumindo então a forma de dinheiro de crédito. No primeiro caso, o dinheiro encarna valores reais; no segundo, ele corporifica valores fictícios, isto é, valores futuros possíveis. Ocorre que esses dois modos de existência do dinheiro são antitéticos. A primeira forma de dinheiro predominou historicamente como dinheiro por excelência durante o período em que o capitalismo se manteve centrado no setor privado. Com o pleno evoluir do capitalismo no século XX e a sua transformação em capitalismo centrado no Estado, o dinheiro produzido e administrado pelo Estado passou a figurar como dinheiro por excelência e se transformou, enquanto tal, em dinheiro fictício<sup>11</sup>. E essa segunda forma, justamente por estar presente no mundo econômico contemporâneo, é privilegiada por Keen como se fosse dinheiro sobretudo<sup>12</sup>.

De qualquer modo, Keen tem razão quando defende a tese de que a econo-

<sup>11</sup> É bem sabido que, no capitalismo contemporâneo, o dinheiro aparece somente como dinheiro fiduciário – e não mais, basicamente, como dinheiro-ouro; porém, não se sabe bem em geral por que essa oclusão ocorreu no curso do evoluir do capitalismo. Ora, é possível mostrar que a maturação do processo de acumulação de capital, ocorrido ao longo do século XX, exigiu a substituição do dinheiro-ouro pelo dinheiro fictício (Prado, 2016). Para tanto, é preciso notar que o capitalismo, no começo da década de 1970, passa de industrial à pós-grande industrial. Como se trata ainda de capitalismo, continua subsistindo a mediação indireta – e socialmente inconsciente – das relações sociais de produção por meio do valor. Se, no capitalismo industrial, essa mediação se dá sob o pressuposto da troca de equivalentes – e se nos enclaves mercantis nos modos de produção pré-capitalistas o pressuposto da troca é a mútua utilidade, subsidiado sempre pelo princípio consciente da troca justa –, no capitalismo pós-grande industrial as trocas passam a se dar sob o pressuposto do valor desmedido, isto é, do valor que depende também do poder de extorsão do capital que participa da troca (advindo, por exemplo, do seu poder de monopólio). Eis que isto é o que está implícito na negação histórica do ouro como fundamento material da mercadoria dinheiro.

<sup>12</sup> Segundo Keen, uma economia monetária é aquela e somente aquela que apresenta pelo menos as seguintes duas características: a) funciona com base no dinheiro fiduciário, mero símbolo de valor que não pode ser produzido privadamente e b) tal dinheiro simbólico funciona aí como meio final efetivo de fechar as transações econômicas. Assim, “se uma economia usa ouro como meio de troca é porque ainda é uma economia de troca” (Keen, 2015c). Para chegar a essa conclusão, ele toma matéria do dinheiro (no caso, o ouro) como se fosse dinheiro (ou mero meio de troca), caindo assim, implicitamente, no fetichismo das mercadorias. Indo de um erro a outro, ele então compreende o dinheiro como uma convenção socialmente posta – e não como expressão geral da socialidade indireta característica do capitalismo.



mia capitalista apenas pode ser bem compreendida quando vem a ser pensada fora e longe do equilíbrio. Pois, ao contrário do que julga a teoria neoclássica, “a economia capitalista caracteriza-se por apresentar excesso de oferta virtualmente todo tempo: há normalmente aí excesso de força de trabalho e excesso de capacidade produtiva, mesmo nos momentos de *boom*” (Keen, 2011, p. 30). A contrapartida desse excesso quase constante de mercadorias reais ofertadas é a existência também quase constante da possibilidade latente de ampliar o dispêndio por meio do crédito.

Para compreender o seu argumento é necessário contrariar as premissas do neoclassicismo, pensando a economia capitalista fora e longe do equilíbrio. Para tanto, é preciso violar a contabilidade nacional na sua forma corrente e começar definindo a disponibilidade de gasto (DG) como uma variável dependente, mas distinta, da renda nacional, isto é, como  $DG = Y - VE + VD$ , onde  $Y$  é a renda nacional,  $VE$  é a variação do entesouramento e  $VD$  é a variação do endividamento autônomo destinado exclusivamente à compra de mercadorias. A variação do endividamento que provém das operações de crédito constituídas por mera transferência do poder de compra entre atores econômicos distintos não afeta obviamente a disponibilidade de gasto.

Na definição acima dada de DG, supôs-se, por simplicidade, que se está diante de uma economia fechada. Fazendo, agora, a abstração do gasto público e da tributação na operação dessa economia, tem-se pela ótica do gasto que  $DG = C + I$ , onde  $C$  é o consumo e  $I$  é o investimento. Tem-se, em complemento, pela ótica da renda, que  $DG = D + P - VE + VD$ , onde  $D$  é a renda destinada ao consumo e  $P$  é a renda destinada à poupança. Sob essas condições, o balanço dos fluxos econômicos pode ser sintetizado da seguinte forma:

$$(C - D) + (I - P) = -VE + VD$$

Considerando, agora, uma economia aberta ao exterior com a presença econômica ativa do Estado e, assim, do governo, tem-se uma expressão mais complexa:

$$(C - D) + (I - P) + (G - T) + (X - M) = -VE + VD + PX - PM$$

Nessa última expressão,  $G$  é o gasto do governo,  $T$  é o montante de tributo coletado pelo governo,  $X$  é a exportação e  $M$  é a importação e, finalmente,  $PX$  e  $PM$  são, respectivamente, a exportação e a importação de poupança para/do exterior. Se  $PX > PM$ , a poupança externa é negativa; se  $PX < PM$ , ela é positiva.

De qualquer modo, o balanço dos fluxos econômicos assim apresentado contém diversas possibilidades internas de desbalanceamento. Ele se apresenta como uma identidade de duas partes: a primeira, situada à esquerda, diz respeito às transações com mercadorias reais; a segunda, que aparece à direita, diz respeito às transações monetárias e creditícias. Tomando por referência a primeira



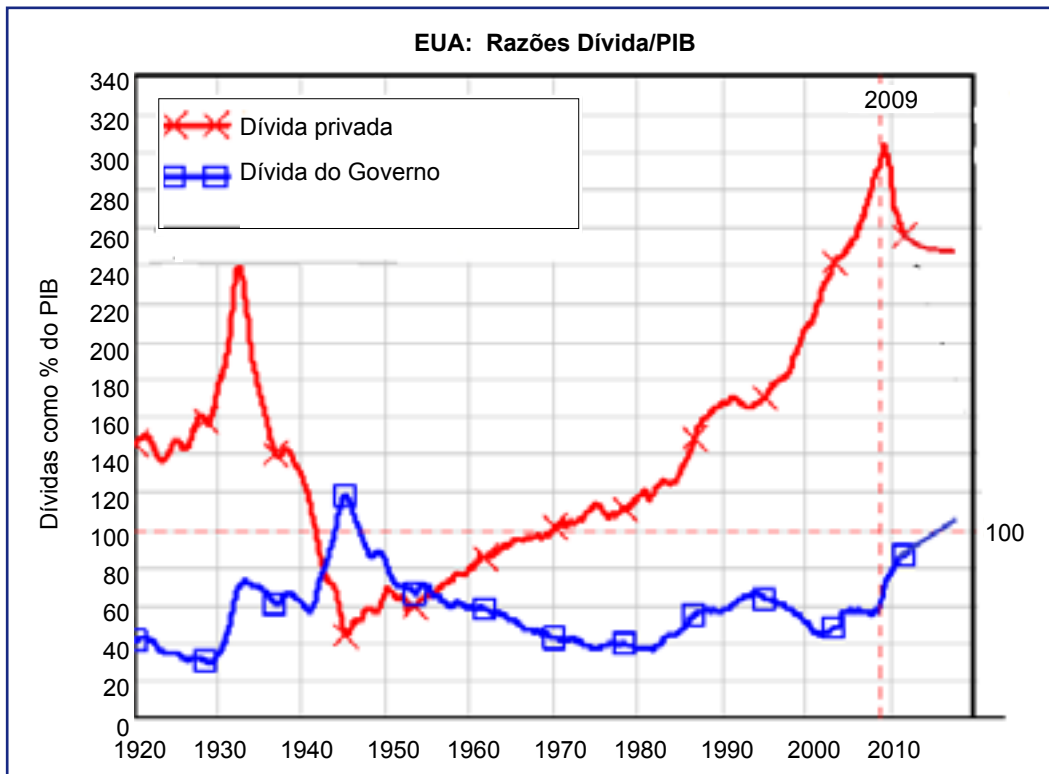
expressão, nota-se, então, que a soma  $(C - D) + (I - S)$  pode ser positiva, nula ou negativa. O caso do meio, aquele privilegiado pela macroeconomia de extração neoclássica em geral, é muito improvável; considerá-lo como fulcro da análise produz uma macroeconomia irrealista. Logo, apenas restam dois casos interessantes. Se ela for positiva, o sistema econômico está em expansão; ora, isto é possível seja porque está havendo desentesouramento ( $VE < 0$ ) ou porque está havendo uma expansão do crédito aos consumidores e/ou aos investidores em meios de produção ( $VD > 0$ ). Se ela for negativa, tem-se uma situação contrária: o sistema econômico está em processo de contração; ora, isto é possível seja porque está havendo entesouramento ( $VE > 0$ ) ou porque está ocorrendo uma contração do crédito ( $VD < 0$ ).

Assim, portanto, abraça-se uma perspectiva diametralmente oposta àquela que fundamenta a teoria dominante hoje no campo macroeconomia e, na verdade, na esfera da teoria econômica em geral: o estado representativo da normalidade do sistema econômico, que é condição necessária ao seu funcionamento possível – ainda que constantemente turbulento e mesmo propenso às crises – é o permanente desequilíbrio. De modo mais preciso, assume-se, nessa visão alternativa, que a disponibilidade de recursos para a aquisição das mercadorias reais pode ficar aquém ou além da renda nacional, dependendo, por exemplo, do momento do ciclo econômico.

Nota-se, agora, que parte da riqueza abstrata assume a forma de títulos em geral, os quais representam valores futuros apenas possíveis; como esses títulos não representam valor já criado, eles são denominados de capital fictício por Marx. Ora, a expansão do crédito, em geral, não se destina apenas à aquisição de mercadorias reais, alimentando, assim, a acumulação real; ao contrário, uma parte dela, devido à própria natureza do sistema econômico, que requer a existência de um sistema ativo e proativo de crédito, pode tomar o rumo da acumulação e da especulação financeira.

Na figura 4, apresentada em sequência, é mostrada a evolução temporal do endividamento público e privado na economia dos Estados Unidos. O que aí aparece é muito significativo: por um lado, a elevação da dívida do setor privado cresceu por setenta anos a partir do fim da II Guerra mundial, com poucas e curtas caídas; por outro, súbitas elevações da dívida pública ocorreram durante a II Grande Guerra e após o ano 2000 conforme se tornaram necessárias intervenções crescentes para salvar o sistema de seu próprio colapso. Não é, pois, possível sustentar que as evoluções desses dois estoques de dívidas possam ter seguido caminhos estritamente espontâneos; não, eles não foram produzidos pelo sistema econômico sem o concurso, o estímulo e o endosso do governo. Ao contrário, junto com Keen, é preciso admitir que as trajetórias observadas foram fortemente induzidas pela política econômica, em particular, pela política monetária do Banco Central norte-americano.

Figura 4



Fonte: Debtwatch – Steve Keen, 2012

A questão que se põe agora é saber se a explicação desse autor pós-keynesiano é suficiente para um bom entendimento da “grande recessão”? O fundamento teórico das teses de Keen provém de Hyman Minsky, um autor que teorizou a partir das contribuições de Keynes e ficou conhecido especialmente por localizar as causas das reversões e crises econômicas na natureza específica da esfera financeira. Segundo ele, os problemas econômicos mais graves do capitalismo não surgem estritamente nem da acumulação de capital na esfera da produção de mercadorias nem de simples erros cometidos pelos governos. Para ele, a instabilidade inerente do capitalismo provém das estruturas de ativos e passivos das empresas capitalistas que tendem a evolver anormalmente num mundo formado por complexas instituições financeiras. Tomando por referência esse mundo, ele presta atenção ao modo como se formam as expectativas dos vários tipos de aplicadores, empresários e financistas. Argumenta, a partir de uma visão keynesiana, que as expectativas tendem a ser voláteis e mesmo pouco racionais numa economia monetária de produção. Eis que podem oscilar do otimismo para euforia; da euforia para a apreensão; e da apreensão para o mais profundo pessimismo.

Essas expectativas respondem – contribuindo, assim, ao mesmo tempo, para engendrâ-las no momento subsequente – às condições financeiras das empresas, as quais, conforme evolui a conjuntura, podem passar de estáveis e sólidas para instáveis e frágeis, dependendo das possibilidades de retorno dos inves-

timentos. Segundo ele, no início dos períodos de prosperidade, após o fim de uma quadra recessiva, predominam as estruturas financeiras sólidas; porém, conforme o período de crescimento econômico avança, os investimentos tornam-se cada vez mais arriscados, as inversões especulativas crescem exponencialmente, de tal modo que essas estruturas tendem a se tornar cada vez mais delicadas. Na linguagem do próprio Minsky, o sistema deixa de possuir uma estrutura financeira dominada por “*hedge finance*” e passa a ter uma estrutura em que prevalece “*Ponzi finance*”. Essa situação deixa de ser sustentável mesmo no curto prazo: uma escalada de quebras de empresas torna-se inevitável. A crise, a recessão e mesmo uma depressão afiguram-se, então, inevitáveis.

### **Explicações marxistas**

Da perspectiva marxista, o erro do enfoque precedente, em síntese, é encarar a economia capitalista como uma economia monetária de produção e não como um modo de produção baseado em relações de produção coisificadas, ou seja, que aparecem e se transfiguram sob as formas de mercadoria e de dinheiro. Ela recrimina os keynesianos em geral e os seguidores de Minsky em particular por responsabilizarem só o setor financeiro pelas pequenas e grandes convulsões do capitalismo, quando deveriam culpar o sistema produtor de mercadorias como um todo<sup>13</sup>.

Nesse sentido, tem razão Maria Ivanova, quando critica o tipo de explicação da “grande recessão” que vem de Minsky e se configura de modo exemplar nos escritos de Steve Keen. Pois, segundo ela, para bem explicar esse evento histórico marcante é preciso encontrar as origens da crise tanto na esfera financeira como na esfera da produção mercantil – e essa segunda é, para ela, mesmo mais importante –, não só no plano da economia doméstica norte-americana, mas também no plano da mundialização do capital: “a financeirização da economia norte-americana e a globalização da produção estão” – diz ela – “intrinsecamente ligadas” (Ivanova, 2012). Segundo ela, as causas estruturais da grande recessão não devem ser procuradas, em primeiro lugar, no setor financeiro dessa economia nacional, mas sim na forma assumida pela globalização do processo de acumulação de capital. A internacionalização imperialista do capital, intensifi-

<sup>13</sup> Marx e Keynes diferem radicalmente nos conceitos de mercadoria, dinheiro e capital. Para Keynes, eles referem-se meramente às coisas econômicas, isto é, aos bens – existências materiais que são objetos de propriedade privada capitalista. Para Marx, mercadoria, dinheiro e capital são objetivações de relações sociais de produção e repartição inerentes ao capitalismo como modo de produção. Keynes e seus seguidores opõem abstratamente o capital industrial e o capital financeiro e querem salvar o primeiro do segundo; já Marx considera-os como intrinsecamente associados, e assim caminham no processo de acumulação; são, pois, irmãos inimigos que contribuem em oposição relativa para a busca ilimitada do crescimento econômico e, assim, para a geração não intencionada de superacumulação. Para ler duas críticas da influência do keynesianismo no marxismo ver Prado (2014b) e Mello (2014).

cada depois da crise dos anos 1970, não ocorreu sem que, com ela, tenha ocorrido também uma redefinição na divisão do trabalho em âmbito mundial. A separação do mundo entre países exportadores e países importadores de mercadorias industriais foi reestruturada significativamente, pois uma parte da produção industrial foi transferida do centro para a periferia do sistema. Mas essa transformação não enfraqueceu o imperialismo, pois reforçou a subsistente divisão do mundo entre países emprestadores e países tomadores de capital financeiro.

Para Ivanova, o aprofundamento da financeirização nos Estados Unidos está intimamente ligado ao processo contínuo de realocação da produção trabalho-intensiva para outros países (Ásia em particular) como forma de rebaixar os custos, especialmente da força de trabalho. Após os anos 1970, a economia norte-americana passou por mudanças estruturais profundas: a queda da lucratividade na esfera da produção industrial provocou um persistente movimento de desindustrialização que a transformou, gradativamente, numa economia em que predominam os serviços. E esse processo não ocorreu sem uma mudança contínua na repartição da renda entre as classes sociais. Em suas palavras: “A combinação de persistente transferência dos empregos para países de baixos salários e a estagnação dos ganhos dos trabalhadores domesticamente tornou a economia dos Estados Unidos dolorosamente dependente da expansão do crédito para sustentar os níveis de consumo pessoal” (Ivanova, 2012). A ampliação do acesso ao crédito, em especial para a aquisição de residências, segundo ela, reconciliou provisoriamente a crescente desigualdade de renda com o crescimento econômico.

Portanto, segundo Ivanova, a financeirização – para ela, uma dimensão intrínseca da recente onda de globalização do capital – foi uma resposta ao subconsumo e à desaceleração do investimento na economia norte-americana. Porém, ela não enxerga esse amplo fenômeno como uma causa, mas como um advento que se origina das contradições do capitalismo. Andrew Kliman, o autor que se examinará em sequência, contrariando muitos analistas, apresenta em seus textos certas estatísticas descritivas que parecem negar ter havido uma contração dos ganhos dos trabalhadores na economia norte-americana. No entanto, parece impossível negar que a demanda efetiva, o investimento e o consumo foram sustentados pela ampliação desmedida do crédito nesse e em outros países desenvolvidos durante um largo período<sup>14</sup>. Ora, como um movimento de queda da taxa de acumulação também foi observado não só nesse mesmo período, mas

<sup>14</sup> Kliman é especialmente crítico da tese que responsabiliza a financeirização pela falha da taxa de acumulação se acelerar a partir dos anos 1980 com as medidas neoliberais de política econômica, as quais supostamente elevaram a taxa de exploração na economia norte-americana (Kliman & Williams, 2012). Esse processo “anômalo” teria favorecido as classes dominantes, abatendo, no entanto, a sua propensão a elevar a capacidade de produção e de emprego. Em suma: segundo a tese criticada, a financeirização teria sido a grande responsável pela estagnação da economia norte-americana.

desde o fim da II Guerra Mundial (série do meio que aparece na Figura 6), a explicação de Ivanova parece viesada e incompleta.

De qualquer modo, dando um sentido mais profundo à explicação fatorial antes mencionada de Ben Bernanke, essa autora mostra como esse processo<sup>15</sup>, ao mesmo tempo em que produzia grandes déficits comerciais nos Estados Unidos, fortalecia o crescimento econômico de certos países exportadores, tais como a China, o Japão e a Alemanha, os quais passaram a acumular grandes volumes de reservas internacionais. Como esses recursos eram reciclados pelo próprio sistema monetário e creditício globalizado, isto permitiu que uma explosão do crédito ocorresse nos Estados Unidos. A política monetária “frouxa” do Banco Central dessa nação-império, sob a orientação primeiro de Alan Greenspan e em sequência do próprio Ben Bernanke, sancionou ativamente o movimento “espontâneo” dos mercados financeiros, fazendo com que as taxas de juros despenhassem a partir do início dos anos 1980, tal como foi ilustrado pelos gráficos dispostos na Figura 1. De qualquer modo, essa autora sugere que é preciso enfatizar a existência de uma ligação entre a industrialização acelerada de parte da periferia e a financeirização também acelerada de grande parte do centro capitalista – um modo global de acumulação engendrado após a década de 1970 e que sofreu um abalo profundo a partir de 2008.

A contribuição de Ivanova permite, pois, absorver aquilo que está correto nas teses de Keen dentro de uma compreensão mais ampla da “grande recessão”, a qual não se atém somente à esfera da circulação do capital:

A obra de Minsky provê percepções interessantes sobre os mecanismos e o *modus operandi* do sistema financeiro, a dinâmica das bolhas de ativos, o papel da incerteza e o impacto deflacionário da elevação das dívidas na economia como um todo. [...] porém, como este texto se esforçou para enfatizar, a forma financeira da crise recente ofusca as reais origens desses fenômenos, as quais se encontram no forte desbalanceamento do sistema global de acumulação de capital. Uma análise informada pela teoria de Marx afigura-se mais profícua porque permite descobrir os nexos orgânicos entre o aprofunda-

<sup>15</sup> Registre-se aqui que essa autora se preocupou em fazer uma crítica explícita e bem detalhada à chamada “hipótese da abundância de poupança” de Ben Bernanke. Eis que esse autor pretendeu ter apreendido as causas dos desequilíbrios globais considerando as decisões de poupança e investimento dos agentes econômicos em resposta às mudanças das condições. Contrariando essa perspectiva analítica vulgar, ela convém que “as causas dos desbalanceamentos devem ser procuradas nas relações sociais objetivas que estruturam o sistema globalizado de produção” (Ivanova, 2011, p. 865). Assim, a “abundância de poupança” observada na esfera dos fenômenos, nesse sentido, não refletiria nada mais do que uma decorrência de uma mudança na divisão internacional do trabalho que se originara, a partir dos anos 1970, da necessidade de elevar a extração de mais-valor de países da periferia para compensar a sua queda relativa nos países desenvolvidos.

mento da crise da produção global e a crise econômica e social nos Estados Unidos. A financeirização é somente uma aparência dessa crise (Ivanova, 2012, p. 14).

Se a contribuição de Maria Ivanova permite ir além da análise fatorial de Bernanke, um outro autor marxista, Andrew Kliman, fornece um aporte que possibilita ultrapassar a análise igualmente vulgar de Summers. Trata-se, em ambos os casos, de passar de um esforço teórico que se restringe a estabelecer os nexos externos entre os fenômenos para um pensamento sintetizador que, sem desprezar a análise desses fenômenos, apreende também os nexos internos que neles se manifestam.

O capitalismo é um modo de produção baseado na produção de mercadorias, na geração e na apropriação de mais-valor de modo privado e na acumulação ilimitada de capital. A valorização, mediante o desenvolvimento das forças produtivas, isto é, da ampliação da produção qualitativa e quantitativamente e do aumento incessante da produtividade do trabalho, produz continuamente barreiras para si mesma, as quais ela própria supera apenas para criar novas – e mesmo maiores – barreiras. É o que diz Marx em trecho famoso do terceiro volume de *O Capital*. Os estorvos criados endogenamente pelo evolir das contradições, os quais costumam bloquear temporariamente a expansão da valorização, manifestam-se na esfera dos fatos econômicos como desproporções de várias naturezas. Em particular, e mesmo de modo central, essas contradições manifestam-se como redução da lucratividade – eis que esta é nada mais do que uma desproporção entre o capital acumulado e a massa de mais-valia apropriada como lucro, juros e rendas. O desenvolvimento das relações sociais antagônicas, das contradições dilacerantes que lavram no âmago do modo de produção, revelam-se de modo variado e complexo, como uma série de desequilíbrios patentes no âmbito fenomênico. Se Ivanova concentra-se nos desbalanceamentos do capitalismo globalizado, Kliman se debruça sobre as desproporções internas da economia norte-americana.

Esse último autor acolhe como correta a percepção de Summers sobre o estado corrente e o futuro imediato do capitalismo que se anuncia no termo “estagnação secular”. Os economistas ortodoxos que perscrutam o evolir do sistema nessa perspectiva, diz ele, “argumentam que as causas subjacentes tanto da ‘grande recessão’ quanto das dificuldades que se lhe seguiram não são financeiras, mas se situam em problemas que precederam o estouro da crise financeira” (Kliman, 2014). A estagnação lhe parece, portanto, ser o novo estado normal da economia norte-americana. Por isso, acompanha também a tese sustentada por diversos críticos que responsabilizaram o Banco Central norte-americano por “trocar sucessivamente uma bolha por outra” no intuito de estimular o funcionamento econômico.

Mesmo se a lentidão do crescimento econômico não é bem compreendida pelos economistas vulgares – como já se mencionou, os métodos de análise difundidos na academia norte-americana como um todo falsificam a verdadeira natureza do capitalismo –, ela aparece de algum modo para eles. Diante da perspectiva da recessão, com maior ou menor sucesso na prática, eles passam a empregar os instrumentos de política econômica, desenvolvidos e sucessivamente refinados após a crise de 1929, com a finalidade de fazer intervenções estimuladoras no funcionamento do sistema econômico. E este parece ter sido o caso, tal como foi verificado e apontado por Andrew Kliman.

Segundo ele, ademais, a “grande recessão” não pode ser compreendida sem que se examine o que aconteceu com a lucratividade do capital e com a acumulação de capital no longo período histórico que lhe foi precedente. Com base nessa consideração de ordem teórica, ele trabalhou intensamente as estatísticas macroeconômicas disponíveis da economia norte-americana relativas a todo período do pós-guerra, com a finalidade principal de observar o que ocorreu com a taxa de lucro<sup>16</sup> e com a taxa de acumulação<sup>17</sup> das corporações tomadas como um todo<sup>18</sup>. Assim, foi capaz de descrever o comportamento histórico de algumas séries macroeconômicas cruciais para o bom entendimento dos fenômenos, as quais sintetizam informações sobre o desempenho capitalista de um conjunto bem representativo de empresas que atuam na economia norte-americana.

Algumas dessas séries, colhidas em fonte alternativa por se apresentarem aí de forma mais conveniente, aparecem aqui nas figuras que seguem. Os gráficos contidos na Figura 5 mostram duas estimativas da taxa de lucro das corporações norte-americanas (medidas pela relação entre a massa de lucro e o estoque de capital fixo). Em uma delas, o estoque de capital fixo está medido ao custo corrente (série superior) e, na outra, ele encontra-se avaliado ao custo histórico (série inferior). Kliman tem uma preferência teórica por essa segunda alternativa e,

<sup>16</sup> A taxa de lucro foi calculada como a razão entre a massa de lucros e o estoque de capital fixo detido privadamente, medindo tudo em valores históricos, com exclusão da depreciação.

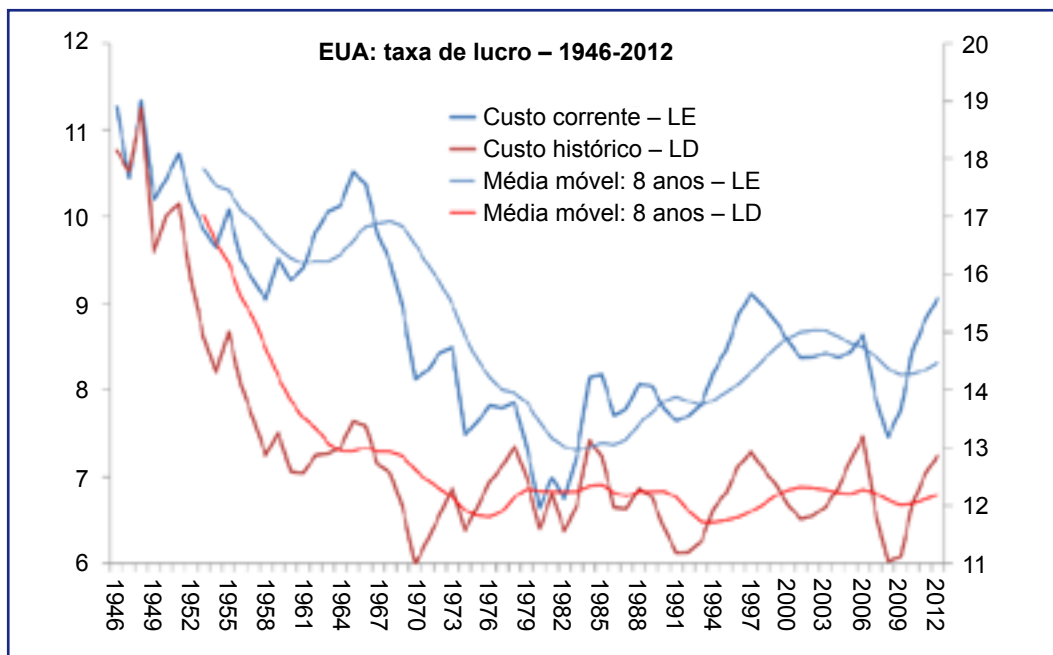
<sup>17</sup> A taxa de acumulação foi calculada como a razão entre a mudança anual no valor dos investimentos em ativos fixos e os investimentos acumulados ao fim do ano anterior, medindo tudo em valores históricos.

<sup>18</sup> Por setor corporativo, os norte-americanos entendem o conjunto de todas as empresas não individuais ou familiares, que visam lucros. Inclui, portanto, empresas produtivas e empresas improdutivas no sentido de Marx, isto é, que não geram valor novo. Kliman julga que, para calcular a taxa de lucro, essa distinção não precisa ser considerada (Kliman, 2012, pp. 97-101).



por isso, é preciso tomá-la aqui como base da argumentação<sup>19</sup>. Ao fazê-lo, nota-se que os resultados se mostram muito claros: a taxa de lucro tendeu persistentemente a cair durante todo o período do pós-guerra. E essa queda, segundo Kliman, explica muito bem porque a taxa de acumulação (ou seja, a taxa de crescimento do investimento na produção de mercadorias) tendeu também a cair, ainda que não persistentemente, conforme se pode observar no gráfico respectivo contido na Figura 6 (série do meio).

**Figura 5**



Fonte: Michael Roberts (2013).

A razão das transformações neoliberais ocorridas a partir do começo dos anos 1980, pois, afigura-se clara nessa perspectiva. Uma contribuição importante, que deve ser aqui acrescentada e que ajuda a chegar a uma melhor compreensão de toda essa mudança histórica, encontra-se num artigo de Paitaridis e Tsoulfidis (2012). Nesse texto, esses dois autores, empregando as categorias de trabalho

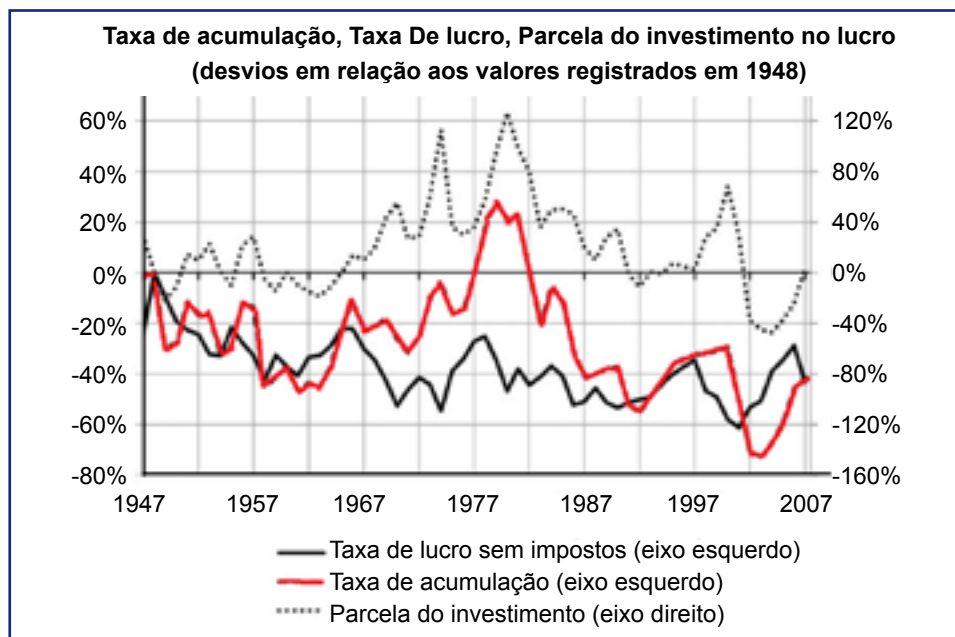
<sup>19</sup> Quando se escolhe a segunda alternativa, ao invés de uma tendência persistente de queda da taxa de lucro, observa-se uma moderada tendência de recuperação após 1982 (sobre isso, ver Kliman, 2012, pp. 110-114). Como essa ascensão, mesmo não sendo recuperadora, costuma ser considerada como efeito das políticas neoliberais implementadas desde então, levantou-se na literatura pertinente uma polêmica sobre qual dessas duas opções seria aquela mais correta. A questão é teórica e ela foi discutida nesses termos, por exemplo, por Basu (2013), assim como por Marquetti et alli (2015); de qualquer modo, a opção tem uma implicação importante no âmbito da interpretação dos fatos. Dependendo do modo que essa segunda alternativa é apreendida e apresentada, isto pode afetar significativamente a compreensão do significado da “grande recessão” na história recente do capitalismo. Pois, ela parece prover uma base empírica para a tese que responsabiliza a financeirização pela estagnação observada das economias desenvolvidas. Uma versão especialmente problemática dessa tese foi produzida pelos economistas marxistas franceses Gérard Duménil e Dominique Lévy (2011). Ora, uma crítica detalhada e bem severa dessa última visão pode ser encontrada em Prado (2015).



produtivo e improdutivo de Marx, mostraram que as atividades improdutivas cresceram substantivamente nos Estados Unidos durante o período que vai de 1964 a 2007. Considerando depois as atividades produtivas em separado, observaram também que a produtividade do trabalho aí cresceu sem que fosse acompanhada de aumento proporcional do salário real. Ora, assim, eles verificaram que a taxa de exploração aí se elevou fortemente nesse período. Por outro lado, notaram que a parcela salarial capturada pelas atividades improdutivas cresceria de modo muito significativo em detrimento da parcela das atividades produtivas. Em consequência dessas duas tendências, chegaram à seguinte conclusão: ainda que a massa de lucro bruta tenha crescido substancialmente nos países desenvolvidos – em parte por causa da captura de mais-valor por meio da troca desigual e do jurismo (Prado, 2014c) –, parece ter havido um aumento muito pequeno nessas economias da massa de lucro líquida, ou seja, da massa de lucro bruto quando se desconta dela os gastos improdutivos. Depois de 1980, portanto, mesmo que a taxa de lucro bruta tenha aumentado (tal como foi possível observar na Figura 5), a taxa de lucro líquida (algo verificável na Figura 7 que se segue) não parece ter se elevado nos Estados Unidos e nem, provavelmente, nas economias centrais como um todo.

Ora, deveria ficar bem claro que as evidências proporcionadas pelo artigo desses dois economistas subsidiam também a tese da “estagnação secular” ou da “depressão crônica”, as quais foram endossadas por Kliman. Eis que elas apontam – registre-se enfaticamente – para um futuro medíocre do capitalismo, especialmente – mas não só – nos países desenvolvidos.

**Figura 6**

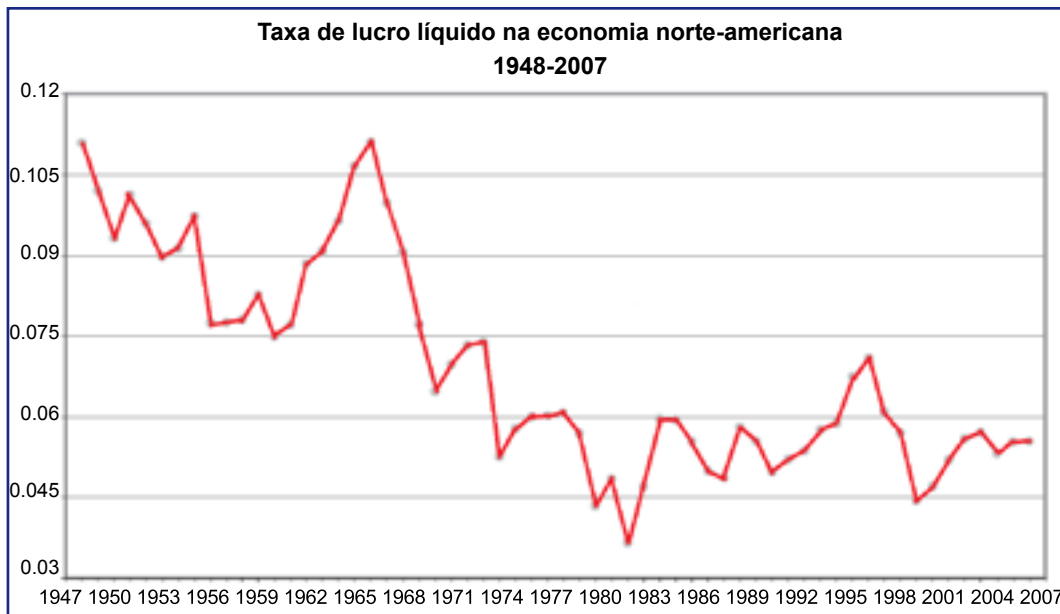


Fonte: Kliman, 2015.

Mas qual a conexão entre as teses de Steve Keen e as de Andrew Kliman? Segundo esse último autor, a queda da taxa de acumulação – Figura 6 – não pode ser considerada como algo surpreendente:

A geração de lucros é o que torna possível os investimentos produtivos dos lucros; assim, a indução ao investimento torna-se escassa se a lucratividade cai e os negócios não antecipam um futuro róseo. O declínio da taxa de acumulação leva, por sua vez, a uma queda das taxas de crescimento do produto e do emprego; ora, essa redução no crescimento vai se mostrar como a principal causa do aumento das dívidas privadas e públicas (Kliman, 2015, pp. 236-237).

**Figura 7**



Fonte: Paitaridis e Tsoulfidis (2011)

Já foi aqui mostrado que ocorreu um aumento espetacular das dívidas a partir dos anos 1980 (Figura 4). Foi dito também que Keen mostrara bem a dinâmica da formação das bolhas produzidas por um processo de endividamento crescente, sem localizar, no entanto, as suas raízes na esfera da produção de mercadorias, isto é, nas atividades fundamentais que propiciam a acumulação de capital. Ora, é justamente esse o aporte teórico proporcionado pelo estudo de Kliman. Em seu livro, com base em diversas observações de ordem estatística, ele chegou à seguinte conclusão esclarecedora:

Outra causa importante da “grande recessão” – diz ele – “é que o governo e o Banco Central (FED) dos Estados Unidos tentaram repetidamente manejar ou reverter a queda da lucratividade, do investimento e do crescimento por meios de políticas fiscais e monetárias estimulantes,

as quais tiveram sucesso no curto prazo, mas exacerbaram os problemas advindos de um endividamento posto como crescente. Como resultado surgiu uma série de crises de dívidas e de bolhas que estouraram (Kliman, 2015, p. 237).

Kliman adianta essa última explicação por duas razões de fundo: a primeira delas é que o funcionamento do capitalismo contemporâneo não pode ser pensado sem a intervenção e mesmo sem o ativismo do Estado na regulação do sistema; em segundo lugar, porque, como diz, “a queda da taxa de lucro foi uma importante causa da ‘grande recessão’, mas não a única” (Kliman, 2015, p. 237). Mas também há uma razão adicional: não se pode negar a dimensão financeira da crise – a bolha no setor de informática (conhecida como bolha “*dot com*”), que eclodiu no ano 2000, e a do setor da construção civil, que estourou em 2008, são fatos por demais evidentes para serem negados.

No entanto, a queda persistente da lucratividade e a exacerbção financeira não são fatos desconectados; ao contrário, é da natureza ilimitada do capital passar a crescer especulativamente quando encontra limitações para crescer na esfera da produção mercantil propriamente dita. A destruição de capital que soluciona a crise é, assim, postergada; os capitalistas endividados continuam por um tempo a mais a pagar as dívidas contraídas no passado. Trata-se, evidentemente, de uma fuga para a frente. Porém, ao mesmo tempo em que esse desenvolvimento proporciona um alívio no aperto da lucratividade – frequentemente ilusório porque crescem mais, efetivamente, os ganhos financeiros fictícios do que os lucros reais –, isto eleva a um grau superior a tensão proporcionada pelo desenvolvimento da contradição entre a valorização do valor e a produção mercantil. Pode demorar mais ou menos tempo, mas a hora da morte chegará para uma parte importante dos capitais ineficientes que atuam nas esferas produtivas, assim como dos capitais fictícios desapegados da criação de mais-valor.

### **Uma síntese possível**

Uma síntese que acolha as contribuições de Keen, Ivanova e Kliman – supõe-se aqui que elas superam em muito as análises ortodoxas de Bernanke e Summers – apenas pode começar a se desenvolver se for capaz, de início, de compreender a mudança estrutural pela qual passam as economias capitalistas desenvolvidas, algo que apareceu de modo elusivo no escrito do último autor aqui citado. Ora, como já anotaram outros pesquisadores, essa transformação está associada à uma mudança decisiva na divisão internacional do trabalho, a qual foi deslanchada a partir da crise da década de 1970 sob o nome de “globalização”.

A mundialização do capital, como se sabe, não é algo novo na história do capitalismo; porém, a onda mais recente de consolidação do capitalismo no

mundo como um todo apresentou uma grande novidade, pois foi acompanhada de uma mudança na estrutura da produção de seu centro mais desenvolvido. Observou-se tanto um declínio da participação dos setores propriamente industriais na estrutura produtiva dos países que compõem esse centro quanto um expressivo incremento da participação dos setores produtores de serviços. Se o processo histórico de crescimento da participação da indústria, acompanhado do declínio da participação do setor agrícola na produção como um todo, ocorrido ao longo dos séculos XVIII, XIX e XX é chamado de industrialização, o processo em que a participação da indústria cai com um aumento expressivo da participação dos serviços, o qual vem ocorrendo acentuadamente deste o fim da década de 1970, é denominado desindustrialização.

Ora, essa transformação estrutural pode ser mais bem compreendida sob a luz das teorizações do economista keynesiano Nicholas Kaldor<sup>20</sup>. Esse autor, como se sabe, observando a história do capitalismo, sustentou que o setor industrial era o motor do crescimento: eis que a sua expansão, originada de um processo interno autossustentado de acumulação de capital, puxava o crescimento da economia como um todo<sup>21</sup>. Para explicar esse dinamismo, sustentou também que a industrialização era um processo marcado pela existência de uma forte causalção circular e cumulativa entre o crescimento da produção, do emprego e da produtividade do trabalho. E assim era porque, empregando aqui os seus termos, a demanda pelo produto industrial era elástica em relação à renda e o processo de expansão da produção no setor industrial não ocorria sem que surgisse também economias estáticas e dinâmicas de escala. Ademais, esse dinamismo próprio não ficava circunscrito ao setor industrial, mas se espalhava para o sistema econômico como um todo: pois, a produtividade do trabalho passava a crescer de modo generalizado, em todas as atividades produtivas.

Para Kaldor, nem o setor agrícola nem o setor de serviços podiam liderar um crescimento robusto. E ele apontou as razões. Em seu entendimento, o setor agrícola, considerado em si mesmo, sofre a restrição dos rendimentos decrescentes em escala; e se aí se expande a produtividade, isto se deve em grande medida ao sopro de progresso que vem da indústria, pois esta última lhe provê as máquinas, novas tecnologias, novos métodos de trabalho, insumos, etc. Ademais, esse setor sofre com outra restrição: eis que a elasticidade-renda da demanda das mercadorias produzidas na agricultura mostra-se bem menor do que a das mercadorias do setor industrial.

<sup>20</sup> Tregenna mostrou que nos textos de Marx, especialmente sobre a manufatura e a grande indústria, encontram-se muitas das ideias encontradas na literatura kaldoriana sobre as características dinâmicas do processo de industrialização. Os temas da divisão do trabalho, da sinergia do trabalho coletivo, da mecanização, dos retornos crescentes de escala, do aprender-fazendo etc. aparecem aí engendrando processos de “causação cumulativa”, mesmo se esse termo não é aí empregado (Tregenna, 2013).

<sup>21</sup> Ver Thirlwall (1983).

Segundo ele, também o setor de serviços não pode liderar de modo eficaz o crescimento econômico, isto é, a acumulação de capital. Se a elasticidade-renda da demanda pelas mercadorias do setor de serviços é comparável à do setor industrial, a resposta que a oferta dá ao crescimento da demanda é, por razões endógenas, muito menos dinâmica. Por diversas razões, tomando por comparação o que se observa na indústria, a produtividade do trabalho apenas cresce aí lentamente, pois nos setores produtores de serviços os ganhos de escala nas empresas são mais limitados, a substituição da força de trabalho por máquinas é mais restrita e a possibilidade de subordinar o trabalho ao tempo do relógio é mais circunscrita.

Sob a perspectiva das teses de Kaldor, torna-se possível tentar entender porque a mudança estrutural em curso – resumida sob o nome de desindustrialização – tem produzido efeitos adversos no crescimento da produção, do emprego e da produtividade nas economias dos países de capitalismo desenvolvido. Permite mesmo supor que ela responde como causa de fundo tanto da lentidão crescente das economias desses países quanto da prospecção sobre o futuro que foi chamada de “estagnação secular”.

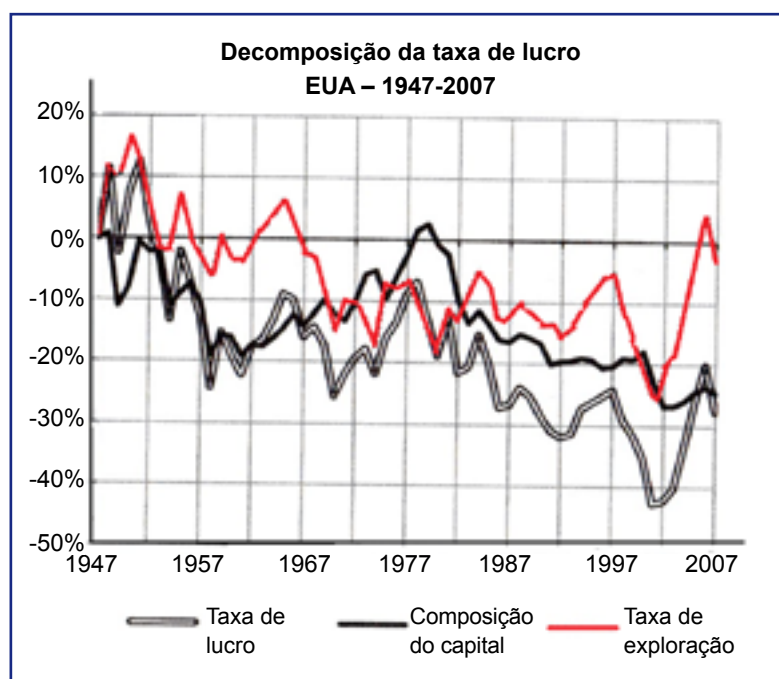
Os estudos empíricos que examinaram a evolução dessas variáveis nas economias centrais observaram uma queda pronunciada na parcela do emprego industrial no emprego total, sem verificarem também uma queda significativa na parcela do valor adicionado pela indústria em relação ao valor adicionado total (por exemplo, Lawrence & Edwards, 2013)<sup>22</sup>. E esse resultado é bem significativo: se a primeira dessas parcelas era, nos Estados Unidos, de 28 por cento, em 1961, tornou-se menor do que 10 por cento, após 2010. Pois, a desindustrialização nesses países tem se dado apenas por meio da transferência das atividades (e mesmo setores) intensivas em trabalho para nações periféricas, em particular, para certos países asiáticos, como a China. Uma das consequências imediatas desse processo é o aumento da produtividade média do trabalho que permanece na economia doméstica. É evidente, entretanto, que a transferência para o exterior, por si só, não responde inteiramente pela queda da parcela do trabalho industrial nas economias centrais. Parte significativa dessa queda se deve, também, ao modo de evoluir recente da produção mercantil nos países de capitalismo desenvolvido: se, de um lado, ainda se observa um expressivo aumento de produtividade do trabalho no setor tipicamente industrial, por outro, verifica-se uma certa lentidão no crescimento da demanda pelas mercadorias aí produzidas.

Ademais, esse processo como um todo tende a produzir uma mudança na composição orgânica do capital nos setores industriais dos países desenvolvidos, pois faz crescer o capital constante em relação ao capital variável. Ora, como se

<sup>22</sup> Para esse resultado deve ter concorrido uma maior apropriação do valor produzido internacionalmente por meio da “troca desigual”.

sabe desde que Marx formulou a lei da queda tendencial da taxa de lucro, a elevação da composição orgânica impõe uma tendência à sua queda, a qual se manifesta de fato desde que não seja compensada (grosso modo) pelo crescimento da taxa de exploração. Como é difícil calcular as variações da composição orgânica do capital – eis que dependem somente da mudança tecnológica –, calcula-se usualmente as variações da composição em valor do capital ( $V/C$ ), as quais dependem, também, de outros fatores. Kliman, em seu estudo, apresenta uma simples decomposição da taxa de lucro ( $M/C$ )<sup>23</sup> entre essa composição ( $V/C$ ) e a taxa de exploração ( $M/V$ ); isto é  $M/C = (V/C) (M/V)$ . O resultado de seu esforço está apresentado na Figura 8. Nota-se que a taxa de lucro, assim medida, cai conforme caem a composição em valor do capital ( $V/C$ )<sup>24</sup> e a taxa de exploração ( $M/V$ ), assim também medidas.

**Figura 8**



Fonte: Kliman (2012).

Nota: As taxas de 1947 relativas às três variáveis foram posicionadas no zero.

<sup>23</sup> Nota-se que a taxa de lucro calculada por Kliman não é idêntica à taxa de lucro encontrada nos escritos de Marx. Para Marx,  $C$ , indicativo do capital total, é um fluxo que inclui os custos correntes, inclusive os dispêndios com salários, e a parcela transferida do capital fixo, isto é,  $C = c + v$ . Para Kliman, devido principalmente à restrição que vem da dificuldade de manipular as informações estatísticas existentes,  $C$  é apenas uma medida do tamanho do estoque de capital fixo.

<sup>24</sup> Nota-se que a queda da composição em valor do capital, tal como foi medida, é consistente com o aumento da composição orgânica do capital tal como ela se expressa nos textos de Marx. Na fórmula empregada por esse autor para expressar a taxa de lucro, ela varia de modo direto com a taxa de exploração, mas de modo inverso em relação à composição orgânica do capital.

Por meio dessa última figura, pode-se acompanhar a evolução dessas variáveis para o setor corporativo da economia norte-americana como um todo, o qual inclui como parte menor o setor industrial. Nota-se, como indica Kliman, que as flutuações de curto prazo da taxa de lucro acompanham as flutuações da taxa de exploração. Essa última permanece quase constante dentro de dois patamares bem diferenciados, os quais estão situados entre 1947 e 1967 e entre 1967 e 2007, respectivamente. Nota-se que se o segundo patamar se situa em nível mais baixo do que o primeiro é porque se reduziu moderadamente a taxa de exploração entre um e outro. Em consequência, uma conclusão se impõe: como a composição do capital cai tendencialmente ao longo do período como um todo, e como, ademais, ela acompanha grosso modo a queda da taxa de lucro, vem a ser a própria composição do capital que responde pela maior parte da variação negativa da taxa de lucro.

Tendo apresentado o último elo da cadeia de argumentos que parecem necessários para apreender adequadamente a “grande recessão”, chegou o momento de apresentar uma conclusão final.

Terminada a II Guerra Mundial, os Estados Unidos apresentam-se no cenário mundial como uma potência hegemônica capaz de fornecer o dinheiro internacional, na forma do dólar-ouro, tal como ficou estabelecido no *Acordo de Bretton Woods*. Esse país chega a essa posição devido ao tamanho de sua economia em relação à economia do resto do mundo, de sua supremacia científica, tecnológica e, em consequência, militar. Após a enorme destruição das forças produtivas na Europa e no Japão devido à própria extensão do conflito bélico, o desenvolvimento do capitalismo no pós-guerra ocorre por meio de um processo excepcional em que a lucratividade se mantém bem alta e as oportunidades de investimento se expandem cumulativamente. O modo de produção centrado na economia norte-americana, mas em processo de mundialização e em disputa com o sistema soviético alternativo, evolve, então, celeremente, por cerca de trinta anos. Na esfera das relações de produção, predominam ainda no “ocidente” os padrões de subsunção do trabalho ao capital da grande indústria, ainda que já na forma desenvolvida pelo taylorismo e pelo fordismo; na esfera da regulação macroeconômica, que procura manter a acumulação de capital em ritmo acelerado e de um modo mais tranquilo o possível para as classes dominantes, predomina a socialdemocracia e o keynesianismo.

Em meados dos anos 1970, entretanto, o modo de acumulação gestado no pós-guerra entra numa crise não apenas cíclica ou conjuntural, mas estrutural. Ele tinha, pois, de mudar radicalmente. E isto ocorrerá não só por meio da ação política e estatal, que busca novos caminhos para o desenvolvimento do modo de produção, mas também por meio da própria competição dos capitais. Desencadeia-se, então, uma série de transformações na estrutura e na superestrutura do sistema, as quais se difundem pelo mundo, e que abrangem os processos de



produção, as relações do capital com o trabalho assalariado, a gestão macroeconômica, a ideologia dominante, etc. Esse processo de transformações em diversos planos, como bem se sabe, passou então a ser denominado de processo de globalização, financeirização e neoliberalismo (Saad Filho, 2015). Por um lado, a produção industrial trabalho-intensiva foi, pouco a pouco, sendo deslocada dos países de capitalismo desenvolvido para os países em que grandes contingentes de força de trabalho estavam disponíveis a um custo de contratação muito mais baixo, comparativamente. Por outro, modificou-se a própria forma de subsunção real do trabalho ao capital nos países desenvolvidos, a qual passa de material (grande industrial e fordista) para intelectual (pós-grande industrial). A organização reformista da classe trabalhadora foi, então, em grande medida, desmantelada. A época foi também marcada pela redução sistemática dos entraves até então existentes à reprodução do capital financeiro em nível internacional, o que lhe propiciou não só evoluir a um ritmo muito rápido e mesmo avassalador, mas também assumir – e isto é que é realmente importante – o topo no comando da acumulação de capital em âmbito mundial.

O desempenho das economias dos países centrais e, em particular, dos Estados Unidos nesse período reflete o resultado conjunto dessas transformações. Dependendo do modo de medi-la (como foi visto), ou a taxa de lucro não se recupera ou, se se recupera, ela não retoma os níveis anteriores do pós-guerra; aparecem novas oportunidades de investimento com a chamada terceira revolução tecnológica, mas elas não se mostram suficientemente robustas quando comparadas com aquelas criadas pela primeira e pela segunda revolução tecnológica, as quais determinaram a evolução do modo de produção capitalista desde meados do século XVIII até a década dos anos 1970 do século XX. O processo de desindustrialização, cuja contrapartida foi a ascensão e o predomínio dos setores de serviços na estrutura produtiva dos países de capitalismo desenvolvido, modificou a dinâmica de acumulação de capital nesses países. Este perdeu o seu dinamismo na esfera da produção de mais-valor de tal modo que a reprodução do capital passou a exigir o acicate da expansão desmedida do crédito e, assim, da financeirização e da formação de bolhas. Em conclusão, portanto, pode-se dizer que a situação prevalecente no centro do sistema capitalista, mais mundial do que nunca o fora antes, pode, sim, ser apreendida pela expressão metafórica “estagnação secular” que ressurgiu na cabeça neoclássica<sup>25</sup> – certamente bem esparta, mas pouco profunda – de Lawrence Summers.

<sup>25</sup> Como se sabe, a expressão surgiu originalmente na cabeça de Alvin Hansen ao final dos anos 1930 (ver Hansen, 1939), como uma consequência das perspectivas negativas criadas por aquela que é conhecida como a segunda grande depressão do capitalismo.



## Referências

- BASU, Deepankar. “Replacement versus historical cost profit rates: what is the difference? When does it matter?”, *Metroeconomica*, vol. 64 (2), pp. 293-318, 2013.
- BERNANKE, Ben S. “Why are interest rates so low?” *In*: blog do autor, 2015a.
- \_\_\_\_\_. “Why are interest rates so low, part 2: secular stagnation.” *In*: blog do autor, 2015b.
- \_\_\_\_\_. “Why are interest rates so low, part 3: the global saving glut.” *In*: blog do autor, 2015c.
- \_\_\_\_\_. “Why are interest rates so low, part 4: term premiums.” *In*: blog do autor, 2015d.
- DUMÉNIL, Gérard & LEVY, Dominique. *The crisis of neoliberalism*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2011.
- HICKS, John R. “Mr. Keynes and the classics: a suggested interpretation.”, *Econometrica*, vol. 5(2), pp. 147-159, 1937.
- KEEN, Steve. “The inbred Bernanke-Summers debate: on secular stagnation.” *In*: blog do autor, 2015a.
- \_\_\_\_\_. “Bernanke-Summers debate II: savings glut, investment shortfall, or Monty Python”, *In*: blog do autor, 2015b.
- \_\_\_\_\_. “What is money and how is it created?” *In*: blog do autor, 2015c.
- \_\_\_\_\_. “The crisis in 1000 words – or less.” *In*: blog do autor, 2012.
- \_\_\_\_\_. “Finance and economic breakdown: modeling Minsky’s ‘financial instability’ hypotheses.”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 17 (4), pp.607-635, 1995.
- HANSEN, Alvin H. “Economic progress and declining population growth.”, *American Economic Review*, vol. XXIX (1), pp.1-15, 1939.
- IVANOVA, Maria. “Marx, Minsky, and the great recession.”, *Review of Radical Political Economics*, vol. 46 (1), pp. 59-75, 2012.
- \_\_\_\_\_. “Money, housing and world Market: the dialectic of globalized production.”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 35, pp. 853-871, 2011.
- KALDOR, Nicholas. *Causes of growth and stagnation in the world economy*. Londres: Cambridge University Press, 1984.
- KLIMAN, Andrew. “The great recession and Marx’s crisis theory.”, *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 74 (2), pp. 236-277, 2015.
- \_\_\_\_\_. “Clarifying ‘secular stagnation’ and the great recession.” *In*: blog do *New Left Project*, 2014.
- \_\_\_\_\_. *The failure of capitalist production*:. Inglaterra: Pluto Press, 2012.
- \_\_\_\_\_ & WILLIAMS, Shannon D. “Why ‘financialization’ hasn’t depressed U. S. productive investment.” *In*: *Association for heterodox economics conference*, Paris: 2012.

- LAWRENCE, Robert Z. & EDWARDS, Lawrence. *U. S. employment deindustrialization: insights from history and the international experience*. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2013.
- MARQUETTI, Adalmir; MORRONE, Henrique & MIELBACK, Alessandro. “Measuring the profit rate at historical and current cost in a high inflation context”. Anais do Encontro Anual da ANPEC, 2015.
- MELLO, Gustavo M. de C. “‘Capital financeiro’ versus ‘capital industrial’: um exercício de desmitificação.”, *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, nº 38, pp. 10-34, 2014.
- MODIGLIANI, Franco. “Liquidity preference and the theory of interest and money.”, *Econometrica*, vol. 12 (1), pp. 45-88, 1944.
- MOLLO, Maria de L. R. “A crise mundial e suas consequências: um debate teórico.” *Crítica Marxista*, nº 41, pp. 51-68, 2015.
- NÓVOA, Jorge & BALANCO, Paulo. “O estágio último do capital, a crise e a dominância do capital financeiro no mundo.”, *Caderno CRH*, vol. 26, nº 67, 2013.
- PAITARIDIS, D & TSOULFIDIS, L. “The growth of unproductive activities, the rate of profit, and the phase-change of the U. S. economy.”, *Review of Radical Political Economics*, vol. 44 (2), pp. 213-33, 2012.
- PRADO, Eleutério F. S. “Duas explicações marxistas para a grande falha do capitalismo.” In: BARROSO, Aloisio S. & SOUZA, Renildo (org.). *A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências*. São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Grabois, 2013.
- \_\_\_\_\_. “A estagnação secular e o futuro do capitalismo.”, *Marx e o Marxismo – Revista do NIEP*, vol. 2 (3), jul/dez de 2014a.
- \_\_\_\_\_. “Exame crítico da teoria da financeirização.”, *Crítica Marxista*, nº 39, pp. 13-34, 2014b.
- \_\_\_\_\_. “EUA: um país extrator de mais-valor.” In: blog do autor, 2014c.
- \_\_\_\_\_. “De uma crítica classista ao neoliberalismo.” In: blog do autor, 2015.
- \_\_\_\_\_. “Do dinheiro-ouro ao dinheiro fictício.”, *Revista de Economia Política*, vol. 36 (1), jan/mar de 2016.
- ROBERTS, Michael. “The U. S. rate of profit – extending the debate.” In: blog do autor, 2013.
- ROGOFF, Kenneth. “Debt supercycle, not secular stagnation.” In: blog do autor, 2015.
- SAAD FILHO, Alfredo. “Neoliberalismo: uma análise marxista.”, *Marx e o Marxismo – Revista do NIEP*, vol. 3 (4), jan/jun de 2015.
- SUMMERS, Larry. “On secular stagnation: a response to Bernanke.” In: blog do autor, 2015.
- \_\_\_\_\_. “U. S. economic prospects: secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound.”, *Business Economics*, vol. 49(2), pp. 65-73, 2014a.

\_\_\_\_\_. “Reflections on the ‘new secular stagnation’ hypotheses.” In: TEULINGS, C. & BALDWIN, R. (ed.). *Secular stagnation: facts, causes, and cures*. Londres: CEPR press, , pp. 27-38, 2014b.

THIRLWALL, A. P. “A plain man’s guide to Kaldor’s growth laws.”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. V (3), pp. 345-358, 1983.

TREGENNA, Fiona. “The specificity of manufacturing in Marx’s economic thought.”, *European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 20 (4), pp. 603-624, 2013.

Recebido em 16 de novembro de 2015

Aprovado em 4 de fevereiro de 2016