

Estados Unidos - Condições econômicas

TCC/UNICAMP
P179p
1290004355/IE



1290004355

TCC/UNICAMP
P179p
IE

ALEX WILHANS ANTONI

CEDOC - IE - UNICAMP

**O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA RIQUEZA E AS DECISÕES DE
INVESTIMENTO NA ECONOMIA NORTE-AMERICANA A PARTIR DA
DÉCADA DE 1970**

CEDOC - IE - UNICAMP

CAMPINAS
2009

ALEX WILHANS ANTONIO PALLUDETO

**O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA RIQUEZA E AS DECISÕES DE
INVESTIMENTO NA ECONOMIA NORTE-AMERICANA A PARTIR DA
DÉCADA DE 1970**

Monografia apresentada ao Instituto de
Economia da Universidade Estadual de
Campinas como requisito parcial para a
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Nelson Prado Alves Pinto.

Pinto, Nelson Prado Alves

Aos meus pais, pelo amor e carinho irrestritos.

AGRADECIMENTOS

Não seria justo e tampouco confortável para mim se aqui não constasse meu eterno agradecimento Àquele que me criou, indispensável não apenas para a consecução desse trabalho como também para minha própria existência: Deus.

Aos meus pais, que sempre com zelo e carinho não calculam esforços para me amparar em todas as dificuldades.

Aos meus colegas da graduação, particularmente ao Henrique, ao Kaio, ao Thiago “Shulas”, à Marcelli e à Rosa, pelos momentos de descontração e as acaloradas discussões no corredor do pavilhão de aulas.

Por fim, ao meu orientador, Nelson Prado, não apenas pelos inestimáveis conselhos que em muito contribuíram para a direção de minhas pesquisas como pelo seu empenho em mostrar-me a necessidade de se alcançar os “cimos luminosos” da ciência.

*“Quien ama el dinero, no se harta de él, y
para quien ama riquezas, no bastan
ganancias.”*

Eclesiastes 5:9

RESUMO

Os anos 1970 constituem um período de profundas mudanças na economia norte-americana. Por um lado, o acelerado crescimento econômico do quarto de século precedente arrefecera, por outro, o setor financeiro – e a riqueza sob a forma de haveres financeiros – expandia-se velozmente. O presente trabalho procura elucidar os determinantes do desempenho econômico estadunidense em termos das taxas de crescimento do produto e do investimento a partir da década de 1970 em um contexto de crescente financeirização da riqueza privada. Com tal propósito, foram avaliadas as contribuições não-ortodoxas de maior relevância acerca da questão e, em seguida, apresentada uma interpretação alternativa, de corte marxista, que confere à tendência ao declínio da taxa de lucro os menores ritmos de crescimento da produção e dos investimentos nos Estados Unidos nas últimas décadas. Desse modo, ao invés de originar-se de um suposto conflito entre os setores produtivo e financeiro – ou entre os proprietários das corporações não-financeiras e a capacidade de expansão destas –, a queda das taxas de crescimento da produção norte-americana tem origem, em última instância, na própria dinâmica contraditória do sistema capitalista, cuja imposição pela busca do lucro reduz as bases em que este pode ser gerado em volumes adequados à valorização da riqueza privada. Desse modo, a riqueza financeirizada importa não porque constitua a origem das limitações impostas à produção capitalista – como fazem parecer alguns dos autores revisados –, mas sim porque acirra a instabilidade congênita de um sistema socioeconômico orientado para o lucro.

Palavras-chave: Financeirização; Taxa de lucro; Economia norte-americana.

Código JEL: B5; N1

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DA LITERATURA	7
2.1. Abordagem das ondas longas	10
2.2. Abordagem pós-keynesiana	11
2.3. Abordagem regulacionista	12
2.4. Abordagem da Escola do Capital Monopolista	13
2.5. Síntese	14
3. TAXA DE LUCRO E ACUMULAÇÃO	15
3.1. A orientação das decisões capitalistas	15
3.2. A origem e os determinantes do lucro	17
3.3. O declínio da taxa de lucro: tendência e manifestação	20
3.3.1. Introdução	20
3.3.2. A taxa de lucro na economia norte-americana	21
3.4. Financeirização da riqueza e instabilidade	27
4. CONCLUSÃO	30
5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	32

1. INTRODUÇÃO

A economia norte-americana foi palco de um importante conjunto de transformações a partir de meados da década de 1970. Os anos de prosperidade continuada do pós-guerra pareciam haver cessado, os investimentos seguiam ritmo mais lento e, contrariando a tendência observada nos 25 anos precedentes, a elevação dos salários reais não mais correspondia à crescente produtividade do trabalho (figura 1); enfim, a taxa de crescimento do produto declinava e o desemprego se elevava (figura 2). De acordo com o que se observa na tabela 1 abaixo, o crescimento anual médio do produto interno bruto (PIB) norte-americano no período que se estende de 1950 a 2009 passou de 4,3 % (1950-1969) à 3 % anuais (1990-2009); da mesma forma, o investimento privado, que em média cresceu 6 % a.a. no intervalo 1950-1969 se elevou cerca de 3,8 % anuais nas últimas duas décadas.

Tabela 1
Varição percentual média do PIB e Investimento Privado norte-americanos

	1950-1969	1970-1989	1990-2009*
PIB	4,3	3,2	3,0
Investimento Privado Doméstico	6,0	4,2	3,8

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bureau of Economic Analysis.
*estimado por FMI (2009).

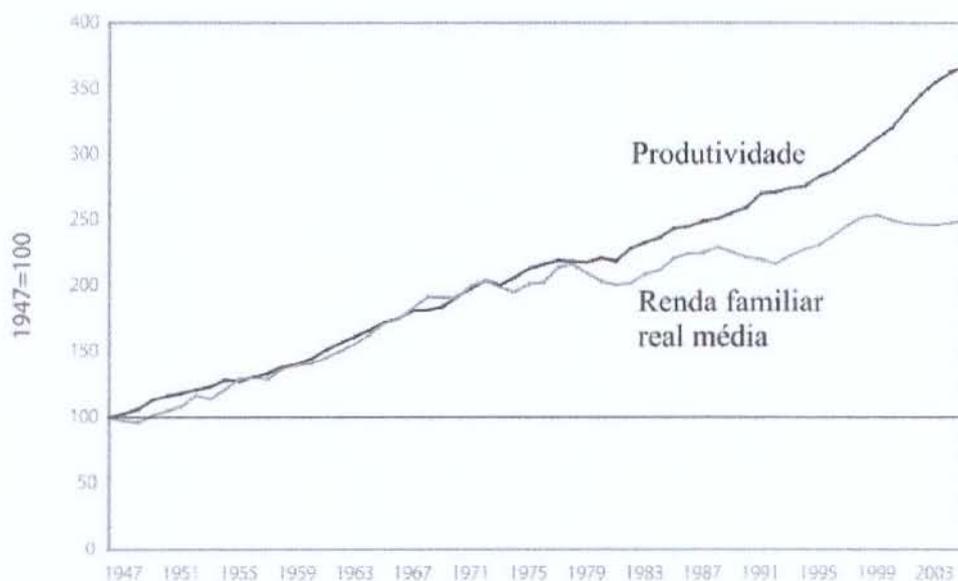


Figura 1
Crescimento da produtividade e da renda familiar real média, 1947-2006
Fonte: MISHEL, BERNSTEIN, SHIERHOLZ (2009).

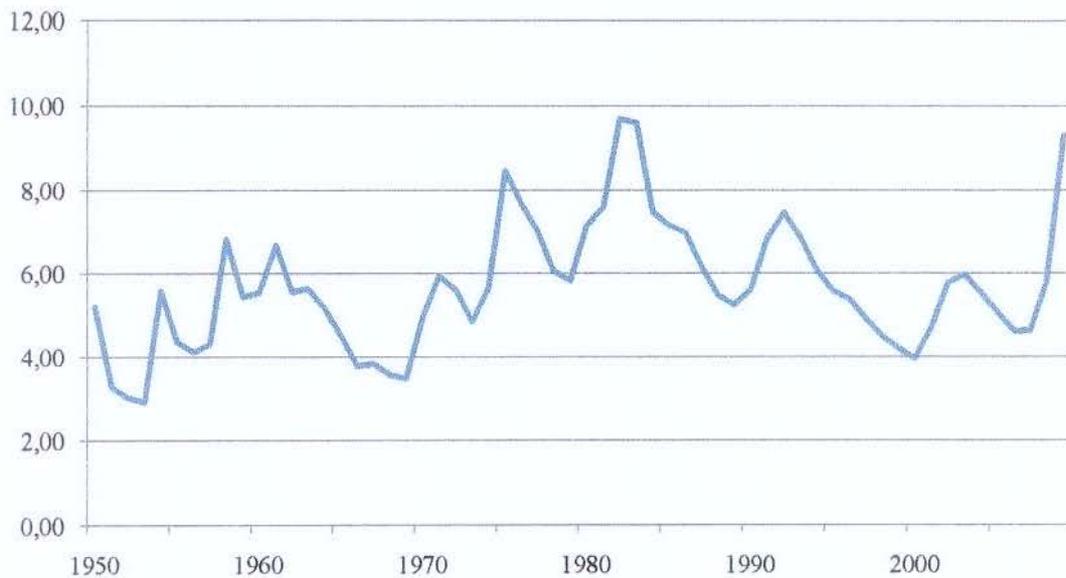


Figura 2

Taxa de desemprego, 1950-2009*.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bureau of Labor Statistics.

* estimado por FMI (2009).

Por outro lado, enquanto a atividade produtiva dava ares de esgotamento, o setor financeiro expandia-se com vigor renovado (tabela 2). Não apenas cresciam o volume e a sofisticação das operações financeiras como sobressaía um grupo particular de instituições do mercado financeiro: os investidores institucionais. Com efeito, o processo de desregulamentação e liberalização financeiras¹, acelerado sob o governo republicano de Ronald Reagan, abriu caminho para a expansão e aprofundamento dos mercados de capitais e, por conseguinte, de seus principais atores, entre os quais, os fundos mútuos de investimento, as companhias seguradoras e os fundos de pensão².

¹ Uma boa síntese sobre o assunto encontra-se nas páginas 30 -36 de Orhangazi (2008).

² “[...] as instituições dominantes não são mais os bancos, e sim os mercados financeiros e as organizações não-bancárias. Os bancos sofrem precisamente a concorrência dessas formas recentes de centralização e concentração de um capital que atua quase exclusivamente na esfera financeira: os fundos de pensão e sociedades de investimento coletivo (fundos mútuos e organismos de aplicações coletivas em valores mobiliários) perto dos quais até os maiores bancos parecem nanicos.” (CHESNAIS, 1998, p. 28)

Tabela 2
Finanças, Seguros e Setor Imobiliário
(FSSI) e Produto Interno Bruto (PIB),
anos selecionados.

	FSSI	PIB	FSSI/PIB
1977	304	2030,9	15
1987	840,3	4739,5	17,7
1997	1593,3	8304,3	19,2
2007	2860,7	13841,3	20,7

Fonte: CEA (2009, tabela B-12, p. 299)

Conforme destaca o *Institutional Investment Report* de 2008, enquanto em 1987 os investidores institucionais³ detinham em média aproximadamente 46,6 % das ações em circulação das 1000 maiores corporações norte-americanas, no ano 2000 atingem 61,4 % e, em 2007, surpreendentes 76,4 % das ações em mercado. Embora apresente uma abrangência diversa do universo de instituições financeiras que se reúnem sob a denominação de investidores institucionais, o *Institutional Investor Statistical Yearbook 1992-2001*, publicado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), evidencia, segundo se observa na tabela 3, a mesma tendência anteriormente notada: partindo de um total de 40,1 % das ações detidas pelo setor doméstico em 1992, os investidores institucionais passaram a concentrar cerca de 46,7 % em 2000 e 47,7 % no ano seguinte.

Tabela 3
Participação dos Investidores Institucionais no total das ações detidas pelo setor doméstico,
1992-2001

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Companhias de seguro de vida	2,8	3,1	3,5	3,5	3,8	3,9	4,2	4,5	4,8	05
Outras companhias de seguro	1,6	1,4	1,5	1,4	1,2	1,2	1,1	0,9	01	01
Fundos mútuos open-end	6,6	8,3	9,6	10,5	12,3	13,2	14,1	15,2	16,1	16,4
Fundo mútuos closed-end	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Fundos de pensão autônomos	23	22,7	23,4	23,5	22,6	21,9	21,7	19,7	20,9	21,3
Outras formas de poupança inst.	5,7	05	05	4,9	4,5	4,2	3,9	3,6	3,7	3,8
Total	40,1	40,9	43,4	44,2	44,8	44,7	45,3	44,1	46,7	47,7

Fonte: OCDE (2003, tabela 2, p. 126).

*estimado.

³ A organização responsável pela publicação, *The Conference Board*, classifica como investidores institucionais os fundos de pensão, os fundos de investimento, as companhias seguradoras, os bancos e as fundações.

A ascensão de instituições gestoras da riqueza sob a forma de haveres financeiros num contexto de incessante ampliação das operações financeiras e desaceleração das atividades nos setores produtivos parece sugerir, com efeito, que a forma mediante a qual os investidores institucionais têm exercido seu poder de comando sobre as corporações não-financeiras tem, não apenas subordinado as decisões de inversão às reiteradas avaliações da riqueza capitalista no mercado financeiro, como imprimido um ritmo mais lento às já declinantes taxas de investimento na economia norte-americana. De fato, o longo período de estagnação da atividade produtiva estadunidense a partir do alvorecer dos anos 1970 tem sido compreendido pelas mais variadas correntes teóricas da heterodoxia⁴ como o resultado, conquanto não exclusivo, do movimento de crescente financeirização da riqueza⁵ no período. Em outras palavras, o compasso mais lento da produção de riqueza na economia norte-americana nas últimas décadas tem sido interpretado como parcialmente decorrente dos mecanismos de avaliação e transferência de riqueza sob a forma de ativos financeiros. Vale dizer, devido aos movimentos próprios à esfera da circulação da riqueza expressa em títulos representativos de propriedade.

Assim, não é de se surpreender que as análises correntes confiram especial destaque às políticas governamentais de cunho neoliberal, ao crescente volume de recursos detidos pelos investidores institucionais, à maior rentabilidade relativa das aplicações financeiras e, por fim, às novas formas de gestão corporativa, correspondentes ao objetivo de “maximização do valor para o acionista” – fato que teria reduzido o horizonte temporal das decisões de investimento das corporações não-financeiras. Sugere-se, de acordo com essa linha interpretativa, que o poder crescente adquirido pelos detentores de haveres financeiros – manifestação do volume de recursos que gerem – tem minado a própria capacidade de expansão das corporações não-financeiras, das quais, em última instância, são proprietários. Portanto, o ressurgimento de um Estado interventor, que estabelecesse limites estreitos à atividade financeira e a subordinasse aos designios da acumulação de capital, tal como na situação supostamente prevalecente no imediato pós-guerra, poderia, *mutatis mutandis*, recolocar a economia capitalista nos trilhos do crescimento e da prosperidade. Tal concepção, por conseguinte, embora possa reconhecer alguns dos limites inerentes ao desenvolvimento econômico dos 25-30 anos que se seguiram ao

⁴“Economia heterodoxa refere-se às teorias econômicas e comunidades de economistas que são, de variados modos, uma alternativa ao *mainstream economics*.” (LEE, 2008, p. 2, tradução nossa)

⁵O significado particular assumido pela expressão **financeirização** na literatura especializada será objeto de avaliação em capítulo posterior.

fim da Segunda Grande Guerra, padece de uma espécie de saudosismo, alimentando o anseio dos benefícios que uma maior regulação e coordenação da atividade capitalista, nos moldes daquelas observadas no passado, pudessem trazer aos dias de hoje⁶.

Com caráter menos expressivo no interior da heterodoxia estão os autores que procuram associar o arrefecimento da acumulação de capital na economia norte-americana ao próprio esgotamento das possibilidades de investimento, fruto da rápida expansão do período anterior. Segundo a perspectiva adotada no presente estudo, no entanto, é justamente a partir de considerações dessa natureza que parece ser possível abordar a questão de maneira satisfatória.

Parece difícil negar que a decisão de investir seja estimulada por tantas condições particulares – e não estritamente econômicas – quanto estivermos dispostos a elencar. A reconstrução europeia, os elevados dispêndios públicos, a tensão armamentista da Guerra Fria foram, por exemplo, fatores importantes para a manutenção das altas taxas de crescimento do produto durante o quarto de século que se sucedeu à Segunda Grande Guerra⁷. A elucidação completa do fenômeno, contudo, não se resume apenas em evidenciar os fatores que o tornaram possível, mas, principalmente, em hierarquizar tais elementos e relacioná-los segundo o peso explicativo que se atribui a cada um deles. Assim, se se parte, tal como se depreende de Marx, do movimento de valorização da riqueza privada como determinante básico da trajetória descrita pela economia capitalista, nada mais coerente, portanto, do que analisar a fundo tal movimento na tentativa de se compreender os resultados expressos pelas variáveis econômicas agregadas. É justamente pelo fato da produção contemporânea de riqueza estruturar-se como produção capitalista, ou seja, produção orientada para o lucro⁸, que o estudo dos limites e potencialidades desta produção é, ao mesmo tempo, uma avaliação dos limites e potencialidades daquela. Conforme destaca Heilbroner (1988, p. 104):

A trajetória do capitalismo sofre diferentes mudanças de direção em períodos diferentes da história, e as trajetórias dos países capitalistas absolutamente não percorrem trilhas paralelas; contudo apesar de todas as suas variações, a trajetória do capitalismo é instantaneamente percebida como um movimento orientado pela imperiosa necessidade do lucro – de fato, como um movimento incompreensível se não se tiver consciência desse elemento essencial de sua natureza.

⁶ Para informações adicionais referentes a análises desse corte cf. Glyn (2006).

⁷ Maiores detalhes acerca da chamada “Era de Ouro” do capitalismo são encontrados em Hobsbawn (2007), particularmente no cap. 9.

⁸ “A taxa de lucro é a força impulsionadora da produção capitalista, e só se produz o que e à medida que pode ser produzido com lucro.” (Marx, 1984, p. 194-195)

De acordo com essa interpretação, as origens do menor dinamismo da economia estadunidense, em termos de taxas de crescimento do produto e difusão do progresso tecnológico, devem ser buscadas não na reorientação política do governo norte-americano, em direção a medidas de natureza neoliberal, e, tampouco, na ampliação do próprio volume de haveres financeiros no conjunto dos ativos detidos privadamente⁹, manifestação mais evidente do processo de acelerada financeirização da riqueza, mas sim no movimento contraditório da produção sob o domínio do capital, processo mediante o qual a riqueza tem como finalidade exclusiva a sua própria valorização. Em outras palavras, a incapacidade de valorização da riqueza privada a partir de determinado ponto funda-se em seu próprio movimento e as condições históricas específicas ao redor devem ser consideradas a partir deste e não o inverso. A crescente financeirização da riqueza aparece, portanto, como decorrência de um processo que lhe precede e, embora possa influenciá-lo em alguma medida, jamais é considerado seu determinante básico.

Nesse sentido, almeja-se com o presente estudo averiguar o desempenho econômico estadunidense em termos das taxas de crescimento do produto e do investimento a partir dos anos 1970 em um contexto de crescente financeirização da riqueza privada. Em conformidade com a segunda corrente interpretativa acima esboçada e apoiado nas contribuições de Marx e de autores de mesma linha teórica, buscar-se-á demonstrar que a queda do ritmo de acumulação de capital na economia norte-americana reside fundamentalmente na superprodução de capital, isto é, “na superprodução de meios de produção – meios de trabalho e subsistência – que podem funcionar como capital, ou seja, que podem ser empregados para a exploração do trabalho em dado grau de exploração” (MARX, 1984, p. 192)¹⁰. Dessa forma, o declínio dos investimentos no período sob análise, nada mais é do que a manifestação de um excesso de riqueza a ser valorizada frente às possibilidades existentes e esperadas de valorização, fenômeno, em última instância, da tendência permanente à queda da taxa de lucro. O crescimento da parcela da riqueza privada sob forma financeira, por conseguinte, apenas conferiria maior instabilidade ao

⁹ Esta afirmação não tem o intuito de negar a importância dos fenômenos sublinhados, bem como outros não mencionados, na conformação da economia contemporânea, mas apenas a de caracterizar adequadamente o posicionamento que lhes deve ser atribuído na análise.

¹⁰ Duas páginas adiante Marx (1984, p. 194, grifos nossos) reafirma a ideia nos seguintes termos: “Não se produzem meios de produção demais para ocupar a parte da população capaz de trabalhar. [...] Mas periodicamente são produzidos meios de trabalho e meios de subsistência em demasia para fazê-los funcionar como meios de exploração dos trabalhadores a certa taxa de lucro”.

sistema capitalista¹¹, uma vez que a capacidade de continua reavaliação de determinado investimento – que agora aparece na carteira do capitalista como ações e títulos – pode resultar em rápidos e abruptos movimentos de aplicação ou retirada de recursos¹².

Além desta breve introdução, o estudo compreende outros três seguintes capítulos: o próximo apresenta as principais exposições acerca do processo de financeirização e a acumulação na literatura não-ortodoxa que, conforme se poderá observar, encaixam-se em uma ou outra variante das duas grandes vertentes explicativas delineadas; em seguida, apresentar-se-á uma interpretação alternativa, cerne da argumentação deste trabalho que, sem qualquer pretensão de originalidade, busca apenas reafirmar a adequação de uma determinada interpretação marxista sobre a evolução recente da economia norte-americana; por fim, serão tecidas algumas considerações, sumariando os principais pontos abordados, à guisa de conclusão.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Conforme se pôde observar na introdução ao presente trabalho, o relacionamento entre o declínio dos investimentos, por um lado, e um processo de crescente financeirização, por outro, ainda é uma questão para a qual não se vislumbra qualquer desfecho minimamente consensual. Com efeito, o próprio termo financeirização assumiu diferentes significados na literatura contemporânea e, por conseguinte, distintas implicações à atividade produtiva são a ele creditadas (EPSTEIN, 2005).

Bastam apenas dois exemplos de uso corrente para constatar a maleabilidade com que este conceito tem sido utilizado:

- i) “[A financeirização deve ser entendida como] a mudança no centro de gravidade da atividade econômica da produção (e mesmo do crescente setor de serviços) para as finanças.” (FOSTER, 2007, p.1, tradução nossa);
- ii) “Financeirização é o processo pelo qual os mercados financeiros, as instituições financeiras e as elites financeiras adquirem maior influência sobre os resultados econômicos.” (PALLEY, 2008, p.1, tradução nossa).

¹¹ O termo instabilidade aqui utilizado se refere, sobretudo, à maior volatilidade dos níveis de investimento e produto em decorrência da reordenação da composição da riqueza privada.

¹² É suficiente, para o que interessa, recordar o setor de alta tecnologia do Vale do Silício ao longo dos anos 1990.

Enquanto o primeiro excerto fornece indícios de que a financeirização caracteriza-se tanto por um crescimento relativo do setor financeiro na economia quanto por um aumento de seu poder de condicionar as demais atividades, o segundo fragmento faz compreender a financeirização como um movimento mediante o qual o setor financeiro de forma ampla atrairia para si parcela crescente dos recursos oriundos de outros segmentos. Ainda que definições como essas, ou versões parcialmente modificadas, abundem na literatura recente, nem a primeira nem a segunda – ou ainda alguma combinação de ambas – refletem o que me parece essencial para a compreensão da forma de atuação do capitalista contemporâneo e, portanto, do potencial de crescimento da produção e do emprego nos moldes do capitalismo. O que caracteriza o capitalista atual – aquele, portanto, que detém a capacidade de comandar o trabalho e a produção – é o fato de que sua riqueza está, cada vez, materializada em ativos financeiros ao invés de máquinas, equipamentos e outros bens tangíveis. Exatamente a esse o movimento de participação crescente de haveres financeiros na composição da riqueza privada que aqui se propõe definir como financeirização – financeirização da riqueza, por conseguinte.

Desse modo compreendida, pode-se constatar que a financeirização não é um fenômeno novo na história do capitalismo e, tampouco, restrito à economia norte-americana. Conforme destaca Braudel (1987), já no transcorrer da Baixa Idade Média e início da Idade Moderna, é possível identificar grupos importantes de capitalistas que não detém e negociam outra coisa senão papéis e títulos de toda ordem – basta recordar, como o faz o próprio Braudel (1987, p. 66) que a *Stock Exchange* inglesa foi criada em 1558¹³. No entanto, é somente a partir da segunda metade do século XIX com a organização sistemática das bolsas de valores naquelas que emergiam como as principais praças financeiras da economia mundial, que a metamorfose de máquinas, equipamentos – fábricas, enfim – em meros títulos que os representam como valor e valor *in potentia* cresce em volume relativo nas mãos dos grandes capitalistas. O século XX, por fim, não assistiu outra coisa senão um aprofundamento, mais acelerado em alguns momentos do que em outros, desse processo de financeirização da riqueza privada.

Este movimento de financeirização, contudo, tem adquirido nas análises correntes o significado de mero crescimento do setor financeiro – com todas as múltiplas atividades que lhe

¹³ Em outro de seus livros Braudel (1998, p. 80) aponta as remotas datas de origem das bolsas em uma série de localidades: “Bruges 1409, Antuérpia 1460 (imóvel construído em 1518), Lyon 1462, Toulouse 1469, Amsterdã 1530, Londres 1554, Rouen 1556, Hamburgo 1558, Paris 1563, Bordeaux 1564, Colônia 1566, Dantzig 1593, Leipzig 1635, Berlim 1716, La Rochelle 1761 (construção), Viena 1771, Nova York 1772. [...] E por certo essa atividade bolsista, ou de aspecto bolsista, é mais antiga do que assinalam as nossas referências habituais”.

correspondem –, perdendo, por conseguinte, a capacidade de expressar as transformações de maior relevância para a análise da dinâmica capitalista contemporânea; tornando-se num simples indicador quantitativo da maior ou menor dimensão do setor financeiro em termos de volume de recursos monetários postos em movimento. Com efeito, do mesmo modo que a crescente mercantilização dos frutos do trabalho humano tem como contrapartida lógica e histórica a ampliação dos instrumentos e agentes vinculados à comercialização e realização desses que se transformaram em mercadorias, o processo de financeirização da riqueza ao longo do tempo tem como correspondente necessário o crescimento das organizações relacionadas à negociação e contínua reavaliação dos papéis que a representam, isto é, um crescimento do próprio setor financeiro, fato que tornou, à muitos, evidência manifesta de uma nova feição assumida pela economia capitalista.

Desse modo, embora a avaliação do processo de financeirização recente possa ser realizada, ainda que insatisfatória e parcialmente, por meio da apreciação da relevância adquirida pelo setor financeiro – tal como perspectiva distinguida em diversos estudos atuais –, um entendimento apropriado da dinâmica da economia norte-americana ao longo dos últimos anos deve considerar o movimento de financeirização como aquele que reflete as mudanças substantivas nas relações de gestão da riqueza capitalista: ou seja, a elevação da participação de ativos financeiros nos haveres privados.

Feitas essas breves considerações iniciais, necessidade imposta pela grande diversidade analítica e conceitual acerca do tema, propõe-se a seguir uma breve revisão da literatura não-ortodoxa a respeito do processo de financeirização e o ritmo de investimento na economia norte-americana pós-1970. Mesmo reconhecendo o ecletismo que alguns autores cultivam em seus trabalhos, procurou-se selecionar os argumentos que parecem mais relevantes atualmente e agregá-los em quatro grandes abordagens. Inicialmente, procurando destacar as regularidades apresentadas pelo desenvolvimento do capitalismo ao longo dos séculos, apresenta-se a linha interpretativa que aqui se denominou Abordagem das Ondas Longas – em inglês, *Long-waves Approach* –, cujos representantes mais significativos são Arrighi (1996) e Arrighi e Silver (1999). Em seguida, expõe-se uma perspectiva de natureza pós-keynesiana, defendida por Crotty (2000, 2002, 2007). Uma terceira abordagem refere-se às análises que se aproximam da chamada

Escola da Regulação¹⁴, das quais Lazonick e O’Sullivan (2000) são os mais característicos. Finalmente, centrada nas contribuições de Baran e Sweezy (1978) e tendo como principal veículo de difusão a publicação norte-americana *Monthly Review*, apresenta-se uma abordagem de corte marxista, aqui designada Escola do Capital Monopolista – em inglês, *Monopoly Capital School*.

Cabe salientar, por fim, que embora a argumentação defendida pelos autores a seguir apresentados não distinga – e, muitas vezes, confunda – o processo de financeirização da riqueza, tal como proposto no presente estudo, do que poderia se denominar sobredimensionamento do setor financeiro, uma avaliação completa de suas contribuições somente pode ser realizada na medida em que tenhamos presente uma determinação mais clara dos conceitos utilizados – fato aparentemente pouco notado pelos cientistas sociais da atualidade.

2.1. Abordagem das ondas longas

Um primeiro grupo de pesquisadores, centrado, fundamentalmente, nas contribuições de Arrighi (1996) e Arrighi e Silver (1999), concebe a financeirização como um evento recorrente na história do capitalismo, sinal do esgotamento de um longo período de prosperidade sob determinado Estado hegemônico, manifestação, enfim, dos limites do que denominam ciclo sistêmico de acumulação, do qual a década de 1970 seria o exemplo mais recente. De fato, segundo esta concepção:

[A] fórmula geral do capital apresentada por Marx (DMD’) pode ser interpretada como retratando não apenas a lógica dos investimentos capitalistas individuais, mas também um padrão reiterado do capitalismo histórico como sistema mundial. O aspecto central desse padrão é a alternância de épocas de expansão material (fases DM de acumulação de capital) com fases de renascimento e expansão financeiros (fases MD’). Nas fases de expansão material, o capital monetário ‘coloca em movimento’ uma massa crescente de produtos (que inclui a força de trabalho e dédivas da natureza, tudo transformado em mercadoria); nas fases de expansão financeira, uma massa crescente de capital monetário ‘liberta-se’ de sua forma mercadoria, e a acumulação prossegue através de acordos financeiros (como na fórmula abreviada de Marx, DD’) (ARRIGHI, 1996, p. 6).

A transição de uma a outra fase, conforme argumentam Arrighi e Silver (1999), resulta, em última instância, de uma tendência intrínseca a esta forma de organização da produção: a sobreacumulação de capital, reflexo da exaustão de novas oportunidades de investimento no setor produtivo. Desta maneira:

Quando a intensidade da competição reduz a disponibilidade dos relativamente vazios nichos lucrativos no mercado de mercadorias, as principais organizações capitalistas tem

¹⁴ Principalmente em relação aos trabalhos de Aglietta (2000) e Aglietta e Breton (2001).

um último refúgio, aonde se abrigam e direcionam suas pressões competitivas aos outros. Esse último refúgio é o mercado de dinheiro – nas palavras de Schumpeter, “sempre, como antes, os líderes do sistema capitalista, dos quais saem as ordens para as divisões individuais” [Schumpeter (1961, p. 126)] (ARRIGHI, 2003, p. 50, tradução nossa).

Assim, segundo os autores dessa corrente interpretativa, a financeirização representaria não apenas uma transferência de recursos aos mercados financeiros como também o fim de uma época de vultoso progresso material; movimento que se sucederia repetidamente no decorrer da história do capitalismo.

Embora não forneça uma explicação adequada quanto às origens da rentabilidade das operações financeiras e dos mecanismos particulares mediante os quais a reorientação das atividades dos possuidores de riqueza torna-se possível¹⁵, a abordagem acima delineada possui o mérito de situar o processo de financeirização no contexto mais amplo de desenvolvimento do sistema capitalista – ainda que existam sérias ressalvas quanto à adequação do movimento recente à mecânica de evolução do capitalismo proposta por esta interpretação.

2.2. Abordagem pós-keynesiana

Mais preocupados com as especificidades do processo de financeirização recente, distingue-se, por outro lado, um conjunto de autores que interpreta o movimento como parte integrante de um complexo de mudanças estruturais associadas ao neoliberalismo¹⁶. Crotty (2000, 2002, 2007), representante característico do grupo, aponta a importância da disseminação de políticas de cunho neoliberal e das transformações verificadas nos mercados financeiros como principais elementos conducentes ao baixo crescimento da demanda agregada, à intensificação da concorrência e à suposta mudança no comportamento dos mercados financeiros em direção a um horizonte temporal de rentabilidade a curto-prazo e a uma concepção de corporação como um conjunto de ativos de variada combinação de liquidez e lucratividade. A adoção de medidas políticas de caráter neoliberal estariam no cerne dos seis principais fatores de estrangulamento da demanda global no período:

1. Baixo crescimento dos salários e consumo de massa.

¹⁵ Pollin (1996).

¹⁶ “Neoliberalismo é, em primeira instância, uma teoria de política econômica que propõe que o bem-estar pode ser mais bem atingido ao se garantir as liberdades e capacidades empreendedoras individuais dentro de um quadro institucional caracterizado por efetivos direitos de propriedade privada, mercado livre e comércio sem barreiras. O papel do Estado é criar e preservar um ambiente institucional apropriado a tais práticas” (HARVEY, 2005, p.2, tradução nossa).

2. Altas taxas de juros reais.
3. Crescente adoção de políticas fiscais restritivas após os anos 1980.
4. Baixo crescimento do investimento privado ao redor do mundo.
5. A disseminação dos programas de “austeridade” do FMI e dos programas de “ajustamento estrutural” do Banco Mundial ao redor do globo.
6. O enfraquecimento, e mesmo talvez a sentença de morte, dos modelos de desenvolvimento tardio de alto crescimento do leste asiático. (CROTTY, 2002, p.5-6, tradução nossa)

Com efeito, se, por um lado, a demanda global em declínio e o acirramento da competição internacional implicaram em excesso da capacidade ociosa e baixa lucratividade, por outro, o comportamento “impaciente” assumido pelos mercados financeiros durante as últimas três décadas – fruto também de mudanças institucionais –, não apenas levou a um subsequente encurtamento dos horizontes de planejamento da cúpula administrativa das grandes corporações não-financeiras, como, sobretudo, fez com que o fluxo de rendimentos das mesmas se revertesse crescentemente às aplicações financeiras, como forma de sustentar a elevação do preço dos títulos negociados em mercado. Esse processo, de fato, caracteriza aquilo que Crotty (2002, p.30) denomina o “paradoxo neoliberal”, a combinação da limitada habilidade das corporações não-financeiras em aumentar a lucratividade de suas operações e da demanda crescente por transferências de recursos para os mercados financeiros. A financeirização, portanto, ao consistir num movimento de crescente influência político-econômica dos agentes financeiros, se traduziria em uma barreira adicional à atividade produtiva, forçando as corporações não-financeiras a “desviar” recursos de suas operações principais.

2.3. Abordagem regulacionista

Um terceiro conjunto de estudiosos observa mais detidamente algumas das transformações do mercado financeiro e as correspondentes mudanças na gestão das corporações não-financeiras, com particular destaque para os efeitos derivados da adoção de modelos de governança corporativa orientados para a “maximização do valor para o acionista”¹⁷ – que defendem, em última análise, reformas da estrutura financeira das empresas de modo a mitigar possíveis problemas de incentivo do setor administrativo. No exame da evolução histórica da ascensão da “maximização do valor para o acionista” como princípio básico de governança corporativa empreendida por Lazonick e O’Sullivan (2000), destaca-se uma suposta transformação crucial nas estratégias das grandes corporações: se, até a década de 1970, as

¹⁷ Para uma discussão mais detalhada sobre o tema cf. Froud *et al.* (2000).

empresas não-financeiras optavam por reter e reinvestir os recursos auferidos com uma perspectiva de lucratividade a longo-prazo, desde o início dos anos de 1980 a estratégia centrou-se em reduzir custos, reestruturar unidades produtivas e distribuir elevada parcela de suas receitas aos acionistas. Conforme argumentam Lazonick e O'Sullivan (2000, p.18, tradução nossa):

Em nome de “criar valor para os acionistas”, as últimas duas décadas testemunharam uma marcada transformação na orientação estratégica da alta administração corporativa na alocação dos recursos e receitas da corporação afastando-os de “reter e reinvestir” e direcionando-os a “enxugar e distribuir”. Sob o novo regime, a cúpula administrativa enxuga as corporações que controla, com particular ênfase em reduzir o tamanho da força de trabalho que emprega, na tentativa de elevar o retorno por ação.

A drástica mudança na orientação estratégica das grandes corporações, tal como sustentam Lazonick e O'Sullivan (2000), deriva de dois movimentos simultâneos e distintos: o declínio do desempenho das corporações a partir dos anos de 1970 e o crescente poder dos investidores institucionais aliado às transformações correlatas na gestão corporativa. Ao minar os recursos obtidos pelas empresas – e as próprias bases que dão fôlego à contínua expansão da riqueza capitalista –, os autores concluem que o processo de financeirização tem, acima de tudo, dilacerado os princípios de comportamento que permitiram o próspero quarto de século precedente. Em síntese, “[a] experiência dos Estados Unidos sugere que a perseguição do valor para o acionista pode ser uma estratégia apropriada para levar à falência uma empresa – e uma economia (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000, p.33, tradução nossa)

2.4. Abordagem da Escola do Capital Monopolista

Por fim, uma quarta abordagem (MAGDOFF e SWEEZY, 1987; FOSTER, 2006, 2007, 2008), seguindo de perto a interpretação sobre as tendências do capitalismo contemporâneo apresentadas por Baran e Sweezy (1978) no livro *Capital Monopolista*, concebe o processo de financeirização como uma alternativa limitada e temporária de sustentação da taxa de lucro num ambiente de sobreacumulação de capital. Todavia, os problemas derivados do excesso de capital em relação às oportunidades de investimento não decorrem, como defende Arrighi (2003), do acirramento da concorrência intercapitalista, mas, sobretudo, do próprio movimento de monopolização do capitalismo (MAGDOFF e SWEEZY, 1978). Nesse sentido, a formação de gigantescas corporações oligopolistas apresenta-se como o elemento decisivo para a compreensão do recente processo de financeirização, uma vez que:

Por um lado gera-se um fluxo crescente de lucros e, por outro, reduz-se a demanda por investimento adicional nos mercados cada vez mais controlados: mais e mais lucros,

menos e menos oportunidades de investimentos rentáveis, uma receita para o declínio da acumulação de capital e, portanto, o crescimento econômico, que é alimentado pela acumulação de capital (SWEEZY, 1997, p.4, tradução nossa)

Diante desse cenário:

Para os proprietários do capital o dilema consiste no que fazer com o imenso excedente de que dispõem frente à escassez de oportunidades de investimento. A principal solução dos anos 1970 foi expandir a demanda por produtos financeiros como um meio de manter e expandir seu capital. Pelo lado da oferta desse processo, as instituições financeiras foram adiante com um vasto conjunto de novos instrumentos financeiros: futuros, opções, derivativos, hedge funds, etc. O resultado foi a rápida ascensão da especulação financeira que tem agora persistido por décadas (FOSTER, 2007, p.3, tradução nossa).

Com efeito, de acordo com tal perspectiva, a financeirização surge como uma dentre as respostas possíveis aos problemas oriundos da própria dinâmica contraditória de evolução do capitalismo: a abundância de recursos gerados e as limitadas oportunidades de inversão à rentabilidade considerada satisfatória pelos proprietários de riqueza. Não obstante, Magdoff e Sweezy (1987, p.104), destacam que a saída encontrada configura-se, na realidade, como uma não-solução às raízes do problema, tendo em mente que o enorme fluxo de capital dirigido aos mercados financeiros se manifestará tão-somente na elevação dos preços dos ativos financeiros e na formação de uma psicologia especulativa na comunidade financeira garantindo sua própria justificação.

2.5. Síntese

Em suma, embora reconheça a existência de outras interpretações que permaneceram à margem desse breve apanhado, considero que os autores acima discutidos constituem um conjunto representativo das correntes teóricas mais relevantes para o estudo do processo de financeirização e de suas possíveis implicações nas decisões de inversão. Neste sentido, convém delinear alguns dos aspectos que se destacam na análise apresentada: a maioria dos pesquisadores considera a crise da década de 1970 como uma das causas fundamentais das transformações que se seguiram; há uma especial atenção para o envolvimento das empresas não-financeiras em aplicações financeiras, bem como para a mudança nas estruturas de governança corporativa e, por fim, enfatiza-se a influência negativa das atividades financeiras atuais sobre a acumulação de capital e o crescimento da produção. Verifica-se, por conseguinte, assim como já mencionado na introdução ao presente estudo, uma tendência, dentre os pesquisadores de maior expressão, a

conferir às circunstâncias operantes na esfera da circulação de riqueza sob a forma de haveres financeiros – espaço de inegável e privilegiada visibilidade nos noticiários contemporâneos – o declínio da capacidade de crescimento da atividade produtiva, isto é, o enfraquecimento da própria esfera da produção de riqueza no capitalismo. Mesmo aqueles que atribuem o menor dinamismo do período que se segue à década de 1970 ao próprio processo de acumulação de capital, acabam por conferir à financeirização um papel de maior relevância na manutenção dos obstáculos que bloqueiam o surgimento de um novo período de crescimento econômico acelerado. Conforme poderá ser visto mais adiante, associar os fundamentos do menor ritmo de crescimento da acumulação de capital na economia norte-americana às transformações que as operações e agentes vinculados à circulação da riqueza financeirizada provocaram nas relações inerentes à dimensão produtiva, significa não apenas desconsiderar o caráter subordinado que o setor financeiro ocupa¹⁸, como também ignorar as bases materiais e concomitantemente sociais sobre as quais se apoia o maior ou menor potencial de expansão da produção sob o sistema capitalista. Em outras palavras, o ritmo de crescimento da produção capitalista declinou especificamente pelo fato dela se realizar de forma capitalista e não porque os detentores de riqueza em busca de valorização decidiram, em maior ou menor dimensão, abandoná-la e especular com papéis sem qualquer consideração pelas condições das empresas ali representadas.¹⁹

3. TAXA DE LUCRO E ACUMULAÇÃO

3.1. A orientação das decisões capitalistas

Uma compreensão adequada das causas que determinam a intensidade e o ritmo do investimento na economia norte-americana deve partir, necessariamente, do motivo fundamental pelo qual as decisões de gasto capitalista transformam-se em dispêndio efetivo: a acumulação incessante de riqueza abstrata por meio de uma determinada taxa de lucro.

¹⁸ Novamente, não se pretende aqui minimizar os efeitos evidentes que o movimento da riqueza financeirizada tem sobre o potencial de crescimento da esfera produtiva na economia capitalista, nem caracterizar o setor financeiro como dimensão passiva do processo de acumulação de capital, mas sim clarificar a hierarquia de determinações dos fenômenos econômicos imposta pela necessidade inata do capital valorizar-se a si mesmo.

¹⁹ Veja-se como exemplo o que Warren Buffett, um capitalista emblemático dos tempos atuais, tem a dizer a respeito: “Nós realmente não vemos muitas diferenças fundamentais entre adquirir uma empresa fechada e comprar ações negociáveis [...]. Em cada caso nós tentamos entrar num negócio com perspectivas econômicas favoráveis de longo-prazo.” (CUNNINGHAM, 1998, p.82, tradução nossa, grifos nossos).

[A] performance das economias capitalistas depende acima de tudo da taxa de lucro. Quando a taxa de lucro está elevada, o capitalismo é relativamente próspero: os investimentos são altos, o desemprego é relativamente baixo e o padrão de vida dos trabalhadores geralmente se eleva. Entretanto, quando a taxa de lucro é baixa, a prosperidade transforma-se em estagnação e depressão: os investimentos são baixos ou inexistentes, o desemprego é alto e o padrão de vida declina. (MOSELEY, 1997, p. 23, tradução nossa)

Com efeito, não é à toa que “[d]e Smith a Schumpeter, as grandes obras da Economia Política reconhecem que o processo essencial de acumulação prende-se à capacidade de uma classe capitalista para extrair lucro do sistema” (HEILBRONER, 1988, p.104).

Interessa ao detentor de riqueza em busca de valorização – ao próprio capitalista, enfim – o montante de lucro sobre os recursos por ele comprometidos, isto é, o acréscimo que sua riqueza experimentará em decorrência da aplicação de certo volume de seu capital em determinada atividade. Em suma e parafraseando Marx (1984, p. 183), o lucro, ou melhor, a taxa de lucro, representa o aguilhão, o acicate do investimento capitalista; é através dela que os proprietários da riqueza orientam suas decisões enquanto capitalistas; é somente através dela que podem se vangloriar do acerto de suas estratégias de valorização. As palavras de Warren Buffet são esclarecedoras quanto à finalidade da inversão, em qualquer forma que ela possa assumir:

Nosso objetivo econômico de longo-prazo é maximizar a taxa de retorno média anual da Berkshire²⁰ em valor intrínseco²¹ por ação. [...] Nós estamos certos de que a taxa por ação irá diminuir no futuro – um crescente aumento do capital acompanhará isso. Mas nós ficaremos muito decepcionados se a nossa taxa não exceder a média das grandes corporações americanas. (CUNNINGHAM, 1998, p. 31, tradução nossa)

Conforme se pode observar, importa ao capitalista “apenas” elevar ao máximo a taxa de lucro de seus empreendimentos, de forma a superar continuamente os resultados obtidos pelos seus pares.

Mas o que é o lucro? O que é essa entidade cuja busca tem o condão de impulsionar a produção? À primeira vista, o lucro – efetivo ou prospectivo – nada mais é que o excesso de receitas sobre os custos incorridos em certa atividade e a taxa de lucro, por conseguinte, esse mesmo montante de recursos em relação ao patrimônio líquido do capitalista (PROFIT, 2009). Foge a essa simples constatação, no entanto, a fonte primária desse excedente sob forma monetária apropriado pelos detentores de riqueza, bem como sua relação com qualquer outra dimensão que não o montante do capital investido. Dessa forma, àquele que deseja lançar mão de

²⁰ Berkshire Hathaway é a companhia controlada por Warren Buffet, gestora de uma série de outras empresas.

²¹ “O valor intrínseco pode ser definido simplesmente: é o valor descontado dos recursos provenientes de um determinado negócio durante sua vida restante.” (CUNNINGHAM, 1998, p.187, tradução nossa)

sua riqueza para torná-la ainda maior, pouco importa a atividade específica para a qual irá destiná-la, se para a produção de utensílios de uso doméstico ou para a aquisição de um conjunto de ações e títulos negociados na bolsa de valores, mas sim a proporção dos ganhos referenciados a seu capital que as vias alternativas lhe oferecem. No entanto, segundo a perspectiva adotada no presente estudo, o lucro, excedente capturado pelos detentores da riqueza privada, tem uma origem precisa da qual, conscientes ou não, os capitalistas em conjunto não podem se furtar: o trabalho humano.

3.2. A origem e os determinantes do lucro

Enquanto há clara concordância entre os economistas quanto à definição do lucro, ou seja, receitas das vendas menos custos, o mesmo não ocorre quando se consideram seus determinantes (TSALIKI, 2006, p.593). Conforme destaca Obrinsky (1983) à página 2, uma série de argumentos foram aventados quanto à origem do lucro, passando da recompensa por inovar até ao pagamento pela assunção de riscos e ganhos associados ao poder de monopólio.

Sem procurar avaliar os méritos e deméritos de concepções como essas, o presente estudo partilha, como já se tomou manifesto, das análises de Marx e de outros autores do mesmo universo teórico e, dessa forma, de uma particular concepção acerca das origens e determinantes do lucro.

Cabe, por conseguinte, uma observação preliminar: o lucro ao qual agora me refiro não é o mesmo que o capitalista apura ao final de determinado período, mas antes constitui a fonte deste e, portanto, aquele ao qual a análise deve se ater. Conforme aponta Marx (1972, p. 208, tradução nossa, grifo do autor), “o lucro dos capitalistas como classe, ou o lucro do **capital** como tal, tem de existir antes que possa ser distribuído, e é extremamente absurdo tentar explicar sua origem pela sua distribuição”. Logo, embora o lucro de certo capitalista individual possa se elevar em prejuízo de outro por alguma razão qualquer, o crescimento da riqueza dos capitalistas como um todo não pode jamais escapar à base que lhe sustenta. E em que, por conseguinte, consiste essa base? De acordo com Marx, no trabalho humano – ou, ainda, no trabalho humano produtivo²² –, origem do valor.

²² Acerca da distinção entre trabalho produtivo e improdutivo na acepção marxista e sua importância atual veja-se a seção 3.3.2. neste trabalho.

Apropriando-se, a seu modo, dos desenvolvimentos teóricos da economia política inglesa – Adam Smith, David Ricardo, entre outros –, Marx (1988 pp. 47-48, grifos do autor) sustenta que:

um valor de uso ou bem possui valor, apenas, porque nele está objetivado ou materializado trabalho humano abstrato²³. Como medir então a grandeza de seu valor? Por meio do quantum nele contido da **substância constituidora do valor**, o trabalho. A própria quantidade de trabalho é medida pelo seu tempo de duração, e o tempo de trabalho possui, por sua vez, sua unidade de medida nas determinadas frações do tempo, como hora, dia etc. [...] É, portanto, apenas o quantum de trabalho socialmente necessário ou o tempo de trabalho socialmente necessário²⁴ para produção de um valor de uso o que determina a grandeza de seu valor.

Assim, ao atuar sobre determinado objeto – retirado diretamente da natureza ou previamente confeccionado –, o trabalho humano tem a capacidade de gerar valor e, por conseguinte, possibilitar que produtos das mais diversas naturezas possam ser intercambiados. Mas a característica peculiar desse processo, no entanto, consiste no fato de que o uso da força de trabalho²⁵, isto é, o próprio trabalho em movimento, é capaz de gerar um valor maior do que aquele necessário à sua reprodução²⁶. Justamente esse mais-trabalho, essa mais-valia pela qual o trabalhador nada recebe do capitalista, é que constitui em sua forma mais abstrata o lucro do capital, o montante máximo de sua valorização em um determinado período²⁷.

Dito concretamente, o lucro – tal como aqui o consideramos, isto é, como lucro do capital como tal, não de um capital individual a expensas de outro, senão como **lucro da classe capitalista** –, **nunca pode ser maior do que a soma da mais-valia**. Como soma, o lucro é a soma da mais-valia, mas é esta mesma soma de valor enquanto proporção do valor total do capital, e não com respeito à parte do mesmo de cujo valor realmente cresce, ou seja, com respeito à parte que se intercambia por trabalho vivo. **Em sua forma imediata, o lucro nada mais é do que a soma da mais-valia expressa como proporção do valor total do capital.** (MARX, 1972, p. 304, tradução nossa, grifos do autor)

²³ “Abstraindo-se da determinação da atividade produtiva e, portanto, do caráter útil do trabalho, resta apenas que ele é um dispêndio de força humana de trabalho. Alfaiataria e tecelagem, apesar de serem atividades produtivas qualitativamente diferentes, são ambas dispêndio produtivo de cérebro, músculos, nervos, mãos etc. humanos, e nesse sentido são ambas trabalho humano [–trabalho humano abstrato, portanto].” (MARX, 1988, p. 51)

²⁴ “Tempo de trabalho socialmente necessário é aquele requerido para produzir um valor de uso qualquer, nas condições dadas de produção socialmente normais, e com o grau social médio de habilidade e de intensidade de trabalho.” (MARX, 1988, p. 48)

²⁵ “Por força de trabalho ou capacidade de trabalho entendemos o conjunto das faculdades físicas e espirituais que existem na corporalidade, na personalidade viva de um homem e que ele põe em movimento toda vez que produz valores de uso de qualquer espécie.” (MARX, 1988, p. 135)

²⁶ Maiores detalhes encontram-se em Marx (1988), em particular no capítulo 5, intitulado Processo de Trabalho e Processo de Valorização.

²⁷ Para um boa síntese cf. Shaikh (1986a).

Portanto, embora o capital possa se apresentar das mais variadas formas – dinheiro em circulação, máquinas e equipamentos, títulos no mercado financeiro –, é somente enquanto se materializa em dada quantidade de força de trabalho, quando assume a forma de capital variável²⁸, para utilizar a terminologia marxista, é que adquire a capacidade de se valorizar, cumprir a função de sua existência, enfim, auferir lucros.

[Mas] o capitalista adianta o capital global sem levar em conta os papéis que seus componentes desempenham na produção de mais-valia. Ele adianta todos os seus componentes por igual não só para reproduzir o capital adiantado, mas para produzir um excedente sobre o valor do mesmo. [...]

Embora só a parte variável do capital produza mais-valia, só a produz se também as outras partes do capital forem adiantadas, as condições de produção do trabalho. Como o capitalista só pode explorar o trabalho por meio do adiantamento do capital constante²⁹, e como ele só pode valorizar o capital constante mediante adiantamento do variável, ambos coincidem por igual em sua imaginação e isso tanto mais quanto o verdadeiro grau de seu lucro não for determinado pela ralação com o capital variável, mas com o capital global, não pela taxa de mais-valia, mas pela taxa de lucro. (MARX, 1984, p.33-34)

Desse modo, representando a mais-valia por m e o estoque total de capital por C , a taxa de lucro é dada, nesse nível de abstração, por: $\frac{m}{C}$, em que C é igual à soma do capital constante (c) e do capital variável (v)³⁰. Já a taxa de mais-valia, que indica o grau de exploração da força de trabalho, define-se por: $\frac{m}{v}$

Em suma,

[e]mbora a taxa de lucro seja numericamente diferente da taxa de mais-valia, enquanto mais-valia e lucro sejam de fato o mesmo, sendo também numericamente iguais, o lucro é, no entanto, uma forma transmutada da mais-valia, uma forma em que sua origem e o segredo de sua existência são velados e apagados. De fato, o lucro é a forma fenomênica da mais-valia, tendo esta de ser primeiro revelada mediante a análise. (MARX, 1988, p. 37)

²⁸ “A parte do capital convertida em força de trabalho em contraposição muda seu valor no processo de produção. Ela reproduz seu próprio equivalente e, além disso, produz um excedente, uma mais-valia que ela mesma pode variar, ser maior ou menor. Essa parte do capital transforma-se continuamente de grandeza constante em grandeza variável. Eu a chamo, por isso, parte variável do capital, ou mais concisamente: capital variável.” (MARX, 1988, p. 163)

²⁹ “A parte do capital [...] que se converte em meios de produção, isto é, em matéria-prima, matérias auxiliares e meios de trabalho, não altera sua grandeza de valor no processo de produção. Eu a chamo, por isso, parte constante do capital, ou mais concisamente: capital constante.” (MARX, 1988, p. 163)

³⁰ Cf. Marx (1984, p. 34).

3.3. O declínio da taxa de lucro: tendência e manifestação

3.3.1. Introdução

Não haveria problema algum, do ponto de vista do capital, em assim considerar o grau de seu sucesso ou fracasso caso o crescimento da mais-valia fosse continuamente mais acelerado que a elevação do capital global. Mas é precisamente nesse aspecto que se manifesta o conflito, apontado inicialmente por Marx, entre a expansão da produção e o processo de valorização da riqueza privada.

Com efeito, o desenvolvimento da produção capitalista se caracteriza, segundo Marx³¹, por uma permanente elevação da composição orgânica do capital³² – relação entre o valor do capital constante e o valor do capital variável, isto é, c/v –, fazendo com que, portanto, o capital total a ser valorizado cresça mais rapidamente do que a mais-valia gerada, ou seja, a taxa de lucro global decline.

Em síntese, Marx chama a atenção para o **descompasso entre a velocidade com que cresce a massa de riqueza privada e aquela com que se expande a capacidade de geração de mais-valia (trabalho produtivo não remunerado) para valorizar este estoque aumentado**. Trata-se do desdobramento inexorável de um processo onde a corrida pela maximização do lucro impõe uma elevação da produtividade do trabalho que tende a reduzir a participação relativa da mão de obra (trabalho vivo) na produção. Vale dizer que quando o capitalista singular introduz uma inovação poupadora de mão de obra ele reduz seus custos e eleva os ganhos individuais ao mesmo tempo em que restringe, em termos relativos, a base social de onde se origina este mesmo lucro (mais-valia). (PINTO, 2009, p.35-36, grifos nossos)

Na verdade, o que aqui se procura demonstrar é uma **tendência à queda da taxa de lucro**³³, um movimento no qual múltiplos fatores podem operar – e em geral operam – em sentido contrário³⁴. Desse modo, o declínio da taxa de lucro surge “como uma barreira inerente ao capital, que é constantemente superada no curso de seu desenvolvimento” (LEBOWITZ, 1976, p. 232, tradução nossa), tanto mediante ações que levem ao aumento da mais-valia – como a expansão da jornada de trabalho – quanto pela desvalorização do estoque da riqueza capitalista – especialmente com a introdução de novas tecnologias e em períodos de crise, ou seja, momentos

³¹ Cf. Marx (1985), especialmente o capítulo XXIII, A Lei Geral da Acumulação Capitalista.

³² Acerca da composição orgânica do capital cf. Shaikh (1986b).

³³ “Essa lei, e é a mais importante lei da economia política, é que a taxa de lucro tem a tendência de cair com o progresso da produção capitalista” (MARX, 1994, p.104 *apud* LEBOWITZ, 2009, p. 133, tradução nossa, grifos do autor).

³⁴ Marx (1984) dedica o capítulo XIV, Causas Contrariantes, a alguns desses fatores. Análises complementares encontram-se em Mattick (1978) e Grossmann (1984).

no quais a incapacidade de valorização se expressa numa queda do ritmo de investimento e da produção.

Dessa perspectiva, por conseguinte, é que aqui se propõe analisar a relativa estagnação da economia norte-americana ao longo das últimas décadas e as possibilidades de retomada do crescimento – em moldes capitalistas. Com efeito, diversos autores se dedicaram a observar a evolução da taxa de lucro nos Estados Unidos a fim de compreender a trajetória da produção e dos níveis de emprego a partir das proposições teóricas marxistas esboçadas acima. E, de fato, os resultados empíricos obtidos por muitos deles revelam a adequação dessa abordagem para a compreensão dos fenômenos econômicos contemporâneos. Conforme destaca Shaikh (1999, p. 135, tradução nossa):

Nos anos recentes, mais e mais autores tem reconhecido que a taxa de lucro tem declinado secularmente entre um amplo conjunto de países capitalistas avançados e tem concluído que este fenômeno cumpre um papel central nos ritmos de acumulação capitalista global do pós-guerra.

As dificuldades de mensuração, no entanto, são óbvias, uma vez que as categorias usualmente consideradas pela contabilidade não correspondem àquelas da teoria marxista, tornando a tarefa de pesquisa extremamente custosa e levando a debates infundáveis quanto à maior ou menor validade dos resultados alcançados. Embora esta seja uma questão importante, foge ao escopo do presente trabalho analisá-la em profundidade, cabendo aqui apenas registrar as múltiplas interpretações que o tema suscita.

Feitas essas advertências, serão apresentadas com maiores detalhes estimativas acerca da evolução da taxa de lucro nos Estados Unidos, sobretudo com base nos estudos de Moseley (1997, 1999a, 1999b, 2003)³⁵, de forma a apreender as causas do declínio do ritmo da acumulação de capital, da produção e do emprego.

3.3.2. A taxa de lucro na economia norte-americana

Com o objetivo de melhor caracterizar os fatores subjacentes à trajetória assumida pela taxa de lucro na economia norte-americana Moseley (1983) retoma as categorias, já apresentadas por Marx, de trabalho produtivo e trabalho improdutivo.

³⁵ Pesquisas similares – e com resultados compatíveis – encontram-se em Shaikh (1987,1990, 1992), Kliman (2003) e Mohun (2006).

“O trabalho produtivo é [...] o trabalho empregado na produção de mercadorias para as empresas capitalistas, que assim gera mais-valia. Como Marx o concebeu, o conceito de trabalho produtivo é apenas uma **abreviação** de sua teoria da mais-valia³⁶.” (MOSELEY, 1983, p. 181, tradução nossa, grifo do autor)

Por outro lado, “o trabalho que não produz mais-valia é denominado por Marx trabalho improdutivo” (MOSELEY, 1983, p. 181, tradução nossa), do qual sobressaem duas grandes categorias: o trabalho improdutivo trocado pela renda e o trabalho improdutivo trocado pelo capital.

“A primeira categoria de trabalho improdutivo refere-se ao trabalhador que é empregado nas várias formas de produção não-capitalista, principalmente em agências governamentais e famílias.” (MOSELEY, 1983, p. 181, tradução nossa)

O segundo grupo, por sua vez, diz respeito àqueles trabalhadores improdutivos empregados pelas empresas capitalistas e que não estão diretamente engajados no processo produtivo. Segundo Moseley (1983), eles podem se classificar da seguinte forma: trabalho de circulação e trabalho de supervisão.

O trabalho de circulação é relacionado ao intercâmbio de mercadorias e dinheiro, incluindo funções tais como compra e venda, contabilidade, processamento de cheques, publicidade, relações de crédito-débito, seguros, assessoria jurídica e bolsa de valores. Marx argumentou que o trabalho de circulação não gera valor e mais-valia porque a troca é essencialmente a troca de valores equivalentes. O trabalho de circulação apenas transforma um dado montante de valor de mercadoria para dinheiro e vice-versa. O trabalho de supervisão é o trabalho relacionado ao controle dos trabalhadores da produção, incluindo funções tais como administração, supervisão direta, manutenção de registros, etc. Marx sustentou que o trabalho de supervisão não adiciona valor às mercadorias porque este trabalho não é tecnicamente necessário à produção, mas é, ao invés disso, necessário devido às relações antagônicas entre capitalistas e trabalhadores sobre a intensidade do trabalho. (MOSELEY, 1997, p. 26-27, tradução nossa, grifos do autor)

O autor propõe, então, agregar à análise da taxa de lucro estas duas categorias de trabalho improdutivo que, embora necessárias à produção capitalista, representam deduções sobre a mais-valia e, por conseguinte, do montante que flui para as mãos da classe capitalista em determinado período.

³⁶ Em Marx (1985, p. 105) lê-se: “A produção capitalista não é apenas produção de mercadoria, é essencialmente produção de mais-valia. O trabalhador produz não para si, mas para o capital. Não basta, portanto, que produza em geral. Ele tem de produzir mais-valia. Apenas é produtivo o trabalhador que produz mais-valia para o capitalista ou serve à autovalorização do capital.” Noutra passagem: “Trabalho produtivo, em seu significado na produção capitalista, é o trabalho que, intercambiado contra o capital variável (a parte do capital que é despendida em salários), reproduz não somente essa parte do capital (ou o valor de sua própria força de trabalho), mas em adição produz uma mais-valia para o capitalista [...]” (MARX, 1980, p. 137, tradução nossa)

Dessa forma, representando o fluxo de custos improdutivos por Uc ,³⁷ o lucro total em certo espaço de tempo é dado agora por:

$$P = m - Uc$$

Por sua vez, simbolizando o capital despendido em estruturas e equipamentos improdutivos por Uk , o estoque de capital total, C , corresponde a:

$$C = c + v + Uk$$

Assim, supondo- tal como sugere Moseley³⁸ – que o estoque de capital variável é desprezível, a taxa de lucro, RP , é representada por:

$$RP = \frac{m - Uc}{c + Uk}$$

Dividindo então todos os termos pelo capital variável (v) tem-se:

$$RP = \frac{\frac{m}{v} - \frac{Uc}{v}}{\frac{c}{v} + \frac{Uk}{v}}$$

Logo, “a taxa de lucro varia diretamente com a taxa de mais-valia [m/v] e varia inversamente com a composição do capital [c/v] e as duas razões do capital improdutivo sobre o capital variável [Uc/v e Uk/v]” (MOSELEY, 2000, p. 28, tradução nossa).

Portanto, a consideração do trabalho improdutivo – necessário – na sociedade capitalista reforça a tendência, já inscrita no próprio desenvolvimento da acumulação de capital – mediante a elevação da composição orgânica –, ao declínio da taxa de lucro global de acordo com o se observa na figura 3 abaixo.

³⁷ Conforme alerta Moseley (1997, p. 27), embora os custos improdutivos sejam quase inteiramente compostos pelos salários pagos aos trabalhadores improdutivos, uma pequena parte (cerca de 5% na economia norte-americana segundo suas estimativas) representa gastos com materiais e depreciação de instalações, maquinaria e etc., utilizados em funções improdutivas.

³⁸ “Eu faço aqui a conveniente simplificação de que o estoque de capital variável é zero, uma vez que ele é na atualidade insignificamente pequeno.” (MOSELEY, 1988, p. 299)



Figura 3
Taxa de lucro na economia norte-americana, 1947-2001.
 Fonte: Moseley (2003, p. 212)

Conforme se pode verificar, “de 1950 a meados de 1970 a taxa de lucro na economia norte-americana diminuiu quase 50%, de aproximadamente 22% para cerca de 12%” (MOSELEY, 2003, p. 212, tradução nossa). Ainda segundo as estimativas de Moseley (1997, p. 25;33), sintetizadas na tabela 4, de 1947 a 1977 a taxa de mais-valia aumentou 17% (1.40 para 1.63), a composição orgânica do capital se elevou 41% (de 3.58 para 5.03), a razão Uc/v cresceu 74% (de 0.54 para 0.94) e a razão Uk/v aumentou 117% (de 0.3 para 0.66)

Por conseguinte, afirma Moseley (1997, p. 28, tradução nossa), “as causas imediatas do declínio da taxa de lucro foram o significativo crescimento na composição do capital e nas razões do capital improdutivo sobre o capital variável.”

Tabela 4
A taxa de lucro na economia norte-americana e seus
determinantes, 1947-1994

Ano	m/v	c/v	Uc/v	Uk/v	RP
1947	1,40	3,58	0,54	0,30	0,22
1948	1,35	3,60	0,53	0,30	0,21
1949	1,50	3,83	0,59	0,32	0,22
1950	1,42	3,94	0,58	0,32	0,20
1951	1,44	3,78	0,56	0,31	0,22
1952	1,41	3,69	0,57	0,31	0,21
1953	1,35	3,56	0,58	0,30	0,20
1954	1,46	3,84	0,64	0,33	0,20
1955	1,51	3,85	0,65	0,34	0,21
1956	1,44	3,96	0,67	0,36	0,18
1957	1,50	4,08	0,70	0,38	0,18
1958	1,59	4,33	0,75	0,42	0,18
1959	1,61	4,14	0,75	0,41	0,19
1960	1,62	4,11	0,78	0,42	0,19
1961	1,68	4,18	0,81	0,45	0,19
1962	1,71	4,07	0,81	0,45	0,20
1963	1,71	3,99	0,80	0,46	0,21
1964	1,73	3,92	0,81	0,47	0,21
1965	1,73	3,92	0,80	0,48	0,21
1966	1,72	3,91	0,81	0,50	0,21
1967	1,72	4,03	0,84	0,52	0,19
1968	1,69	4,02	0,84	0,53	0,19
1969	1,62	4,07	0,85	0,54	0,17
1970	1,61	4,29	0,89	0,58	0,15
1971	1,71	4,50	0,93	0,62	0,15
1972	1,67	4,37	0,89	0,61	0,16
1973	1,59	4,39	0,87	0,61	0,14
1974	1,55	5,13	0,92	0,69	0,11
1975	1,71	5,39	0,98	0,69	0,12
1976	1,66	5,15	0,95	0,66	0,12
1977	1,63	5,03	0,94	0,66	0,12
1978	1,70	5,26	0,98	0,70	0,12
1979	1,64	5,32	1,00	0,67	0,11
1980	1,70	5,66	1,06	0,72	0,10
1981	1,81	5,76	1,09	0,74	0,11
1982	1,89	5,92	1,16	0,78	0,11
1983	1,93	5,76	1,20	0,80	0,11
1984	2,08	5,58	1,22	0,73	0,14

Ano	m/v	c/v	Uc/v	Uk/v	RP
1985	2,15	5,47	1,26	0,79	0,14
1986	2,23	5,50	1,32	0,80	0,15
1987	2,22	5,48	1,33	0,79	0,14
1988	2,25	5,25	1,39	0,80	0,14
1989	2,28	5,03	1,41	0,81	0,15
1990	2,31	4,86	1,39	0,82	0,16
1991	2,27	4,89	1,45	0,83	0,14
1992	2,28	4,80	1,45	0,82	0,15
1993	2,29	4,71	1,46	0,83	0,15
1994	2,33	4,61	1,46	0,83	0,16

Fonte: Moseley (1997, p.25,33)

Estimando a contribuição individual de cada um desses fatores para a queda da taxa de lucro no período de 1947-1977, Moseley (1999a, p. 142) observa que a razão Uc/v foi o determinante que contribuiu pela maior parcela da diminuição, chegando à aproximadamente dois terços do declínio. O restante é creditado quase inteiramente à elevação da composição orgânica do capital.

O aumento da fração Uc/v deveu-se, sobretudo, ao crescimento do número de trabalhadores improditivos em relação aos trabalhadores produtivos, cuja razão se elevou cerca de 83 % nos 30 anos considerados (MOSELEY, 1997, p. 29).

Dos dois principais tipos de trabalho improditivo, o de maior relevância é o trabalho de circulação que, segundo Moseley (1997), corresponde a aproximadamente 80 % do total.

As causas do crescimento relativo do trabalho de circulação são variadas e complexas (em parte devido à grande diversidade de tipos de trabalho de circulação), mas a principal causa parece ter sido que a "produtividade" do trabalho de circulação cresceu menos que a produtividade do trabalho produtivo, que parece ser resultado das dificuldades inerentes de mecanização³⁹ das funções de compra e venda, que permanecem em grande parte transações pessoa a pessoa. [...]

O crescimento de trabalho de supervisão, o outro principal tipo de trabalho improditivo, resulta de uma variedade de causas, tais como crescimento do tamanho das firmas, fortalecimento das associações sindicais (no início do pós-guerra) e a tentativa dos administradores de aumentar seu controle sobre os trabalhadores da produção. (MOSELEY, 1997, p. 29, tradução nossa)

³⁹ Embora o autor reconheça que a disseminação das novas tecnologias computacionais possa reduzir essa diferença. Cf. Moseley (1999a, p. 145-146)

A partir de meados da década de 1970, contudo, a taxa de lucro apresenta uma suave elevação, sem, no entanto, atingir os níveis das três décadas anteriores. Com efeito, embora a taxa de mais-valia tenha se elevado cerca de 36 % de 1975 a 1994⁴⁰ – como se observa na tabela 4 – e a composição orgânica do capital tenha se mantido relativamente constante, a razão Uc/v cresceu 49 % enquanto a razão Uk/v aumentou por volta de 20 %, limitando o crescimento da taxa de lucro em virtude do crescimento da taxa de mais-valia.

Dessa forma, recordando que “o capital tem horror à ausência do lucro ou do lucro muito pequeno como a Natureza ao vácuo” (MARX, 1985, p. 292), não é de se surpreender que o ritmo de investimentos nos Estados Unidos tenha se mantido relativamente baixo, o desemprego elevado e a produção estagnada.

[A] medida que a taxa de valorização do capital global, a taxa de lucro, é o aguilhão da produção capitalista (assim como a valorização do capital é a sua única finalidade), sua queda retarda a formação de novos capitais autônomos, e assim aparece como ameaça para o desenvolvimento do processo de produção capitalista. (MARX, 1984, p. 183, grifos nossos)

Logo, como já sugerido acima, os limites à expansão da produção capitalista na economia norte-americana decorrem de sua própria natureza capitalista, que mina o fundamento no qual reside sua capacidade de crescimento: a taxa de lucro ou, em termos gerais, a mais-valia apropriada pela classe capitalista em relação ao volume de riqueza a ser valorizada. Assim, a menos que a taxa de mais-valia se eleve brutalmente, o ritmo de crescimento do trabalho improdutivo diminua e/ou o estoque de capital se desvalorize – o que parece estar se desenrolando desde o aprofundamento da crise de 2008 – não se vislumbra uma expansão da produção com vigor comparável à dos anos do imediato pós-guerra, independente do que ocorra na esfera financeira.

3.4. Financeirização da riqueza e instabilidade

Considerando, portanto, que a tendência à queda da taxa de lucro – e seus impactos sobre as decisões de investimento na economia – é inata ao próprio modo pelo qual a produção capitalista se desenvolve, e independe da forma particular na qual a riqueza em busca de valorização se representa, quais as consequências que se pode atribuir ao movimento contemporâneo de financeirização da riqueza?

⁴⁰ Resultado principalmente da estagnação dos salários reais da classe trabalhadora no período (veja-se figura 2 acima).

Ao materializar-se crescentemente em ações, títulos de dívida e haveres financeiros em geral, a riqueza privada adquiriu um grau de flexibilidade muito superior àquele que caracteriza o capital sob a forma de máquinas, edifícios e equipamentos. De fato, a possibilidade de converter e reconverter ativos financeiros em dinheiro ou em ativos financeiros de característica diversa sem perda substancial de valor faz com que as aplicações e retiradas de recursos em determinado setor – agora expresso pela cotação de seus papéis em bolsa – se deem de forma muito mais rápida e em maior volume que anteriormente. Já Keynes (1985, p. 111, grifos nossos) havia percebido as implicações desse processo:

[...] as decisões de investir em negócios privados do tipo antigo eram, em grande parte, irrevogáveis não só para a comunidade em geral, como também para os indivíduos. Com a separação entre a propriedade e a gestão que prevalece atualmente e com o desenvolvimento de mercados financeiros organizados, surgiu um novo fator de grande importância que, às vezes, facilita o investimento, mas que, às vezes, contribui sobremaneira para agravar a instabilidade do sistema. Na ausência de bolsas de valores não há motivo para se procurar, com frequência, reavaliar os investimentos que fazemos. Mas a bolsa de valores reavalia, todos os dias, os investimentos e estas reavaliações proporcionam a oportunidade frequente a cada indivíduo (embora isto não ocorra para a comunidade como um todo) de rever suas aplicações. É como se um agricultor, tendo examinado seu barômetro após o café da manhã, pudesse decidir retirar seu capital da atividade agrícola entre as dez e às onze da manhã, para reconsiderar se deveria investi-lo mais tarde, durante a semana.

Desse modo, a riqueza financeirizada importa não porque constitua a origem das limitações impostas à produção capitalista – como fazem parecer alguns dos autores acima revisados –, mas sim porque acirra a instabilidade congênita de um sistema socioeconômico orientado para o lucro. Conforme destaca Pinto (2009, p. 37), “o impacto e a velocidade com que as atribuições de uma economia capitalista afetam a composição da riqueza privada – e, portanto, o comando sobre as atividades econômicas – são fortemente influenciados pelo seu grau de financeirização”.

Por conseguinte, o fato dos capitalistas norte-americanos apresentarem sua riqueza cada vez mais sob a forma de haveres financeiros diversos – como se depreende das tabelas 5 e 6 abaixo – implica que é justamente na esfera onde esses papéis são negociados, isto é, nas bolsas de valores, que a capacidade e os limites da classe capitalista reivindicar a mais-valia gerada se manifestam, embora não tenham ali sua origem. Vale dizer, o lucro do conjunto de capitalistas não deixou de ser fruto do trabalho produtivo não remunerado, mas sim a apropriação desse lucro é que agora se dá predominantemente nos mercados financeiros, onde a riqueza privada está sob constante avaliação.

Tabela 5
Composição da riqueza familiar agregada por classe de riqueza nos Estados Unidos, 2001
(porcetagem dos haveres brutos)

Tipo de Ativo	Todas	Primeiros	Próximos	3
	as famílias ^a	1 % ^a	19 % ^a	quintis médios ^a
Valor bruto da residência	28,2	8,4	26,8	59,2
Haveres líquidos	8,8	5,7	9,3	12,1
Aplicações previdenciárias	12,3	5,5	16,5	12,7
Ações, fundos de ações, títulos financeiros e participações em trusts	21,8	33,6	21,4	6,2
Participações em empresas	27	44,3	24,4	8,5
<i>Outros haveres imobiliários</i>				
Haveres diversos	1,8	2,6	1,7	1,2
Total	100	100	100	100

Fonte: Wolff (2006, p.121, tabela 4.5)

a. As famílias foram classificadas em classes de riqueza de acordo com o patrimônio líquido. Os grupos para 2001 são: primeiros 1%: patrimônio líquido de US\$ 5.838.000 ou mais; próximos 19%: patrimônio líquido entre US\$ 355.580 e US\$ 5.838.000; quintis de 2 a 4: patrimônio líquido entre US\$ 400 e US\$ 355.580.

Tabela 6
Parcela dos haveres totais detida por classe de riqueza nos Estados Unidos, 2001

Tipo de Ativo	Primeiros 1.0% ^a	Próximos 9.0% ^a	Últimos 90.0% ^a	Todos	Participação dos primeiros 10%					
					1983	1989	1992	1995	1998	2001
<i>Investimentos</i>										
Ações e fundos de ações	44,1	40,4	15,5	100	90,4	86	86,3	88,4	85,1	84,5
Títulos financeiros	58	30,6	11,3	100	82,9	87,1	91,3	89,8	84,1	88,7
Participação em trusts	46,3	40,4	13,3	100	95,4	87,9	87,9	88,5	90,8	86,7
Participações em empresas	57,3	32,3	10,4	100	89,9	89,8	91	91,7	91,7	89,6
Imóveis não residenciais	34,9	43,6	21,5	100	76,3	79,6	83	78,7	74,9	78,5
Total para o grupo	47,8	37,7	14,5	100	85,6	85,7	87,6	87,5	86,2	85,5
Ações, direta ou indiretamente possuídas	33,5	43,4	23,1	100	89,7	80,8	78,7	81,9	78,7	76,9
<i>Residências, haveres líquidos, aplicações previdenciárias e dívidas</i>										
Valor bruto da residência	8,9	28	63	100	34,2	34	36	31,7	35,2	37
Depósitos	21,7	35,5	42,8	100	52,9	61,5	59,7	62,3	51	57,2
Seguro de vida	12,5	33,5	54	100	33,6	44,6	45	44,9	52,8	46
Aplicações previdenciárias	13,3	47	39,6	100	67,5	50,5	62,3	62,3	59,8	60,4
Total para o grupo	11,9	34	54,1	100	41	43,9	45,2	42,5	44	45,9
Total da dívida	5,8	20,1	74,1	100	31,8	29,4	37,5	28,3	27	25,9

Fonte: Wolff (2006, p.123, tabela 4.6)

CEDOC - IE - UNICAMP

a. As famílias foram classificadas em classes de riqueza de acordo com o patrimônio líquido. Os grupos para 2001 são: primeiros 1%: patrimônio líquido de US\$ 5.838.000 ou mais; próximos 9%: patrimônio líquido entre US\$ 714.500 e US\$ 5.838.000; últimos 90%: patrimônio líquido menor que US\$ 714.500.

Tampouco essa nova configuração do capitalismo norte-americano é mais ou menos prejudicial à atividade produtiva. O limite imposto ao investimento e à produção deriva não do fato de que um setor ou uma fração da classe capitalista tenha se tornado demasiado influente e esteja se apropriando dos frutos da atividade produtiva em detrimento da própria expansão da produção, o que se verifica é uma insuficiência endógena de mais-valia frente às exigências que o volume adquirido pela riqueza privada impõe. Assim, se a riqueza privada ora se apresenta sob a forma de haveres financeiros, é justamente no valor destes, que significa nada mais do que a capacidade que uma classe tem de se apropriar do produto de outra, que a adequação diante das possibilidades de valorização se dará. A existência de mercados financeiros organizados que conferem liquidez a essa categoria de ativos torna o processo de ajustamento relativamente mais instável, dada a velocidade com que a reordenação da riqueza privada pode agora se processar.

4. CONCLUSÃO

A relativa estagnação que assola a economia norte-americana nas últimas décadas e que evidencia sua incapacidade de retornar aos anos de crescimento acelerado do pós-guerra tem origem, em última instância, nos limites que o próprio capital impõe a seu desenvolvimento.

A verdadeira barreira da produção capitalista é o próprio capital, isto é: que o capital e sua autovalorização apareçam como ponto de partida e ponto de chegada, como motivo e finalidade da produção; que a produção seja apenas para o capital e não inversamente, que os meios de produção sejam meros meios para uma estruturação cada vez mais ampla do processo vital para a sociedade dos produtores. (MARX, 1984, p. 189, grifos do autor)

Destarte, é pelo fato de que a busca contínua pela valorização da riqueza privada traz consigo sua própria negação, mediante a elevação da composição orgânica do capital e do crescimento do trabalho improdutivo – que nada mais são do que meios que os capitalistas individuais utilizam para se apropriar de uma fração maior do lucro global –, que o declínio da taxa de lucro se manifesta como tendência permanente do sistema econômico capitalista. Como se pôde observar, os ritmos de investimento e de crescimento da produção na economia norte-americana a partir da década de 1970 declinaram em virtude de sua própria expansão, ou seja, de um acréscimo da riqueza a ser valorizada em relação às cada vez menores possibilidades de

valorização – ou, em outras palavras, de extração de mais-valia em condições adequadas à classe capitalista.

A forma pela qual a economia contemporânea se apresenta, caracterizada por um intenso processo de financeirização da riqueza privada, não a faz menos sujeita à limitação enraizada no capitalismo, mas, antes, apenas altera o modo como tal limitação se manifesta. As corporações não-financeiras continuam em operação, a mais-valia – e, portanto, o lucro dos capitalistas enquanto classe – continua sendo produzida, mas a apropriação dessa mais-valia é agora definida nos mercados financeiros, onde o potencial de atrair lucros da riqueza privada está sob vigilância permanente. Os movimentos do valor da riqueza detida pelos capitalistas não deixa de ter origem na capacidade de reivindicar parcela da mais-valia gerada, como quando o portfólio de um capitalista típico se materializava em máquinas e equipamentos. Há, tão somente, uma maior **instabilidade** potencial do patrimônio da classe capitalista, decorrência da possibilidade de se alterar rapidamente as posições assumidas nas bolsas de valores. Assim, diante da tensão constante entre expansão da produção e geração de mais-valia, a riqueza privada pode **subitamente** se desvalorizar e, dessa forma, reestabelecer as condições de lucratividade para uma retomada do crescimento – naturalmente, de forma desorganizada e repleta de tumultos.

Dessa perspectiva, por conseguinte, não cabe considerar a financeirização – seja como aqui é tomada ou na acepção variada defendida pelos autores revisados – como **causa**, quiça mais importante atualmente, do menor ritmo de investimentos na economia norte-americana nas últimas. Os momentos de vivacidade e arrefecimento da produção capitalista nos Estados Unidos derivam do próprio confronto entre a finalidade do capital e os meios utilizados para atingi-los, como destaca Marx (1988, p. 189).

Com efeito, ainda que muitos esforços sejam necessários para esclarecer os fatores subjacentes aos altos e baixos que uma economia capitalista apresenta, avançar nas trilhas deixadas pela teoria econômica marxista – cuja adequação à compreensão dos fenômenos econômicos aqui se procurou demonstrar – parece ser o meio mais apropriado a esse objetivo.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGLIETTA, M. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. **Economy and Society**, London, v. 29, n. 1, p. 146-159, 2000.

AGLIETTA, M.; BRETON, R. Financial systems, corporate control and capital accumulation. **Economy and Society**, London, v. 30, n. 4, p. 433-466, 2001.

ARRIGHI, G. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: Editora UNESP, 1966. 408p.

ARRIGHI, G.; SILVER B. **Chaos and Governance in the Modern World System**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1999, 336p.

ARRIGHI, G. The social and political economy of global turbulence. **New Left Review**, London, n. 20, p. 5-71, mar./abr. 2003.

BARAN, P.; SWEEZY, P. **Capitalismo Monopolista: ensaio sobre a ordem econômica e social americana**. Rio de Janeiro: Zahar, 1978. 382p.

BRANCATO, C. K.; RABIMOV, S. **The 2008 Institutional Investment Report**. New York: The Conference Board, 2008. 59p.

BRENNER, R. **O Boom e a Bolha: Os Estados Unidos na economia mundial**. Rio de Janeiro: Record, 2003. 414p.

BRAUDEL, F. **A Dinâmica do Capitalismo**. Rio de Janeiro: Editora Rocco, 1987. 76p.

BRAUDEL, F. **Civilização material, economia e capitalismo**, Volume 2. São Paulo: Martins Fontes, 1998. 578p.

CHESNAIS, F. (org.) **A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998. 336p.

COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS – CEA. **Economic Report of the President**. Washington: U.S. Government Printing Office, 2009. 412p.

CROTTY, J. Slow Growth, Destructive Competition, and Low Road Labor Relations: A Keynes-Marx-Schumpeter Analysis of Neoliberal Globalization. **Working Paper Series**, Amherst, n.6, 2000. Disponível em: <<http://www.peri.umass.edu>>

CROTTY, J. The effects of increased market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporation in the neoliberal era. **Working Paper Series**, Amherst, n.44, 2002. Disponível em: <<http://www.peri.umass.edu>>

CROTTY, J. If Financial Market Competition is so Intense, Why are Financial Firm Profits so High? Reflections on the Current ‘Golden Age’ of Finance. **Working Paper Series**, Amherst, n.134, 2007. Disponível em: <<http://www.peri.umass.edu>>

- EPSTEIN, G. A. (org.) **Financialization and World Economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005. 440 p.
- FOSTER, J. B. Monopoly-Finance Capital, **Monthly Review**, New York, v. 58, n. 7, p. 1-14, dez. 2006.
- FOSTER, J. B. The Financialization of Capitalism. **Monthly Review**, New York, v. 58, n. 11, p. 1-12, abr. 2007.
- FOSTER, J. B. The Financialization of Capital and the Crisis. **Monthly Review**, New York, v. 59, n. 11, p. abr. 2008.
- FROUD, J *et al.* Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. **Economy and Society**, London, v. 29, n.1, p.80-110, fev. 2000.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL – FMI. **World Economic Outlook**. Washington: International Monetary Fund, out. 2009. 208p.
- GLYN, A. **Capitalism Unleashed: Finance, Globalization and Welfare**. Oxford: Oxford University Press, 2006. 234p.
- GROSSMANN, H. **La ley de la acumulación y del derrumbre del sistema capitalista**. Madrid: Siglo XXI, 1984. 406p.
- HARVEY, D. **A Brief History of Neoliberalism**. Oxford: Oxford University Press, 2005. 247p.
- HEILBRONER, R. L. **A natureza e a lógica do capitalismo**. São Paulo: Ed. Ática, 1988, 168p.
- HOBBSBAWN, E. **Era dos Extremos**. São Paulo: Companhia das Letras, 2007. 598p.
- KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985, 333p.
- KLIMAN, A. J. Value production and economic crises: a temporal analysis. In: WESTRA, R.; ZUEGE, A. (eds.) **Value and World Economy Today**, New York: Palgrave Macmillan, 2003, p. 119-136.
- LAZONICK, W.; O’SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, London, v. 29, n. 1, p. 13-35, fev. 2000.
- LEBOWITZ, M. Marx’s falling rate of profit: a dialectical view. **Canadian Journal of Economics**, v. 9, n. 2, p. 232-254, 1976.
- LEBOWITZ, M. **Following Marx: method, critique and crisis**. Leiden: Brill, 2009. 370p.
- LEE, F.S. Heterodox Economics. In: **The New Palgrave: Dictionary of Economics**, Volume 4. Palgrave Macmillan, 2008.
- MAGDOFF, H; SWEEZY, P. **Stagnation and the financial explosion**. New York: Monthly Review Press, 1987. 208p.

- MARX, K. **Elementos fundamentales para la crítica de la economía política**, Volume 2. Buenos Aires: Siglo XXI, 1972. 493p.
- MARX, K. **Teorías sobre la plusvalía**, Tomo I. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 1980. 486p.
- MARX, K. **O Capital**, Volume 3, Tomo 1. São Paulo: Ed. Abril, 1984. 353p.
- MARX, K. **O Capital**, Volume 1, Tomo 2. São Paulo: Ed. Abril, 1985. 306p.
- MARX, K. **O Capital**, Volume 1, Tomo 1. São Paulo: Ed. Abril, 1988. 287p.
- MARX, K. Economic Manuscript of 1861-63. In: MARX, K.; ENGELS, F. **Collected Works**, Volume 34, New York: International Publishers, 1994 *apud* LEBOWITZ, 2009.
- MATTICK, P. **Marx y Keynes: los límites de la economía mixta**. Ciudad de México: Era Ediciones, 1978. 348p.
- MISHEL, L. R.; BERNSTEIN, J.; SHIERHOLZ, H. **The State of Working America, 2008/2009**. New York: Cornell University Press, 2009. 461p.
- MOHUN, S. Distributive shares in the US economy, 1964-2001. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 30, n. 3, p. 347-370, 2006.
- MOSELEY, F. Marx's concepts of productive labor and unproductive labor: An application to the postwar U.S. economy. **Eastern Economic Journal**, New York, v. 9, n. 3, jul.-set. 1983.
- MOSELEY, F. The rate of surplus value, the organic composition and the general rate of profit in the U.S. economy, 1947-67: A critique and update of Wolff's estimates. **American Economic Review**, v. 78, n. 1, p. 298-303, mar. 1988.
- MOSELEY, F. The rate of profit and the future of capitalism. **Review of Radical Political Economy**, New York, v. 29, n. 4, p. 23-41, dez. 1997.
- MOSELEY, F. The decline of the rate of profit in the post-war United States economy: Due to increased competition or increased unproductive labour? **Historical Materialism**, London, v. 4, n. 1, p. 131-148, 1999a.
- MOSELEY, F. The United States economy at the turn of the century: Entering a new era of Prosperity? **Capital & Class**, London, n. 67, primavera 1999b.
- MOSELEY, F. Marxian crisis theory and the postwar US economy. In: SAAD-FILHO, A. (ed.) **Anti-capitalism: A Marxist Introduction**. London: Pluto Press, 2003, p. 211-223.
- OBRINSKY, M. **Profit Theory and Capitalism**. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1983. 177p.
- ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO – OCDE. **Institutional Investor Statistical Yearbook, 1992-2001**. Paris: OCDE, 2003. 309p.
- ORHANGAZI, O. **Financialization and U.S. economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2008. 177p.

PALLEY, T.I. Financialization: what is it and what it matters. **Working Paper**, Düsseldorf, 2008. Disponível em: <<http://www.boeckler.de>>

PINTO, N. P. A. Crise e capital. **Revista Crítica Marxista**, Campinas, n. 29, p. 33-40, 2009.

POLLIN, R. Contemporary economic stagnation in world historical perspective. **New Left Review**, London, n. 1/219, p. 109-118, set./out. 1996.

PROFIT. In: **ENCYCLOPÆDIA Britannica 2009 Student and Home Edition**. Chicago: Encyclopædia Britannica, 2009.

SHAIKH, A. Surplus value. In: **New Palgrave: A Dictionary of Economic Theory and Doctrine**. The Macmillan Press, 1986a.

SHAIKH, A. Organic composition of capital. In: **New Palgrave: A Dictionary of Economic Theory and Doctrine**. The Macmillan Press, 1986b.

SHAIKH, A. The falling rate of profit and the economic crisis in the U.S. In: CHERRY, R. *et. al.* (eds.) **The imperiled economy**, Livro I, New York: Union for Radical Political Economy, 1987, 115-126,

SHAIKH, A. **Valor, Acumulacion y Crisis: Ensayos de Economía Política**. Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1990. 407p.

SHAIKH, A. The Falling Rate of Profit as the Cause of Long Waves: Theory and Empirical Evidence. In: KLEINKNECHT, A.; MANDEL, E.; WALLERSTEIN, I. (eds.) **New Findings in Long Wave Research**, London: Macmillan Press, 1992, p. 174-202.

SHAIKH, A. Explaining the global economic crisis. **Historical Materialism**. London, v. 5, n. 1, p. 103-144, 1999.

SCHUMPETER, J. A. **The Theory of Economic Development**. New York: Oxford University Press, 1961 *apud* ARRIGHI, 2003.

SWEEZY, P. More (or less) on globalization. **Monthly Review**, New York, v. 49, n. 4, p. 1-4, set. 1997.

TSALIKI, P. V. Marx on entrepreneurship: a note. **International Review of Economics**, v. 52, n. 4, p. 592-602, 2006.

WOLFF, E. N. Changes in the household wealth in the 1980s and 1990s in the United States. In: WOLFF, E. N. (ed.) **International Perspectives on Household Wealth**, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2006, p. 107-150.