

A Grande Recessão e a teoria da crise de Marx¹

Andrew Kliman

Professor emérito na Universidade Pace (Estados Unidos)

¹ Artigo publicado originalmente no *American Journal of Economics and Sociology*, v. 2, n. 74, mar. 2015. Tradução de Patrick Galba de Paula.

A Grande Recessão e a teoria da crise de Marx

Resumo: Para auxiliar a compreensão das causas da grande recessão, este artigo concentra-se nas suas causas subjacentes e emprega a teoria das crises econômicas capitalistas de Karl Marx. Mostra-se que as taxas de retorno dos investimentos em ativos fixos das corporações estadunidenses caíram durante o meio século que precedeu a recessão, e que esta queda responde por todo o declínio em sua taxa de acumulação de capital (investimento produtivo). A desaceleração do investimento conduziu a um declínio na taxa de crescimento, que foi uma causa fundamental principal da elevação do endividamento, em conjunto com as políticas fiscais e monetárias de estímulo que adiaram, mas exacerbaram os efeitos dos problemas econômicos fundamentais. O artigo também refuta a alegação de que a taxa de lucro não poderia realmente ter caído em face da maciça redistribuição de renda dos salários para os lucros que teria ocorrido, além de argumentar que é improvável que as grandes crises do capitalismo possam ser eliminadas.

Palavras-chave: 1. Crise econômica; 2. Teoria marxista; 3. Karl Marx.

The Great Recession and Marx's Crisis Theory

Abstract: To help understand why the Great Recession occurred, this article focuses on its underlying causes and employs Karl Marx's theory of capitalist economic crisis. It shows that U.S. corporations' rate of return on fixed asset investment fell throughout the half-century preceding the recession, and that this fall accounts for the entire decline in their rate of capital accumulation (productive investment). The investment slowdown led to a decline in the rate of economic growth, which was a main cause of rising debt burdens, as were stimulative fiscal and monetary policies that delayed but exacerbated the effects of the underlying economic problems. The article also refutes the claim that the rate of profit could not really have fallen because massive redistribution of income from wages to profits took place, and it argues that it is unlikely that major crises of capitalism can be eliminated.

Keywords: 1. Economic crisis; 2. Marxist Theory; 3. Karl Marx.

Por que a grande recessão ocorreu? O que – se existir algo – poderia evitar a eclosão de outra grande crise capitalista no futuro?

Minha resposta à primeira questão é simples e mesmo prosaica. Ela destaca as várias fragilidades de longo prazo que permitiram que a crise financeira de 2007-2008 desencadeasse uma recessão profunda na economia “real” e uma lentidão prolongada uma vez que a grande recessão teve seu encerramento oficialmente declarado.

A taxa de lucros das corporações estadunidenses tendeu para baixo em quase todo o período posterior à Segunda Guerra Mundial. A queda persistente na lucratividade levou a uma queda persistente na taxa de acumulação do capital (taxa de crescimento do investimento produtivo). Isto não é surpreendente; a geração de lucro é o que torna possível o investimento produtivo do lucro, e o incentivo para investir se reduz se a lucratividade cai e as empresas não antecipam um futuro mais otimista. O declínio da taxa de acumulação levou, por sua vez, a um declínio na taxa de crescimento do produto e dos rendimentos, e o abrandamento do crescimento foi uma das principais causas do aumento dos encargos da dívida pública e privada (ou seja, a dívida como porcentagem do rendimento).

Outra causa fundamental da Grande Recessão foram as várias tentativas do governo dos Estados Unidos e do Federal Reserve (Fed) para gerenciar ou reverter a queda da lucratividade, dos investimentos e do crescimento por meio de políticas fiscais e monetárias de estímulo que foram bem sucedidas no curto prazo, mas que agravaram o endividamento, favorecendo sua ampliação. Os resultados foram uma série de crises de endividamento e o estouro de bolhas. Isto ajuda a explicar porque a crise financeira irrompeu e, embora diversos outros importantes fatores estivessem operando, acredito que este complexo de problemas não resolvidos de longo prazo explica o motivo da crise financeira ter desencadeado uma retração tão profunda na parte não financeira da

economia, bem como a sua dificuldade de reação uma vez que a crise financeira foi resolvida.

Muitos pontos nesta explicação não são controversos, então não me alongarei sobre eles. Em vez disso, o foco será mantido nos pontos de que a taxa de lucros caiu e nunca se recuperou de forma sustentada e que isso explica a queda na taxa de acumulação de capital. Além disso, na próxima seção, será discutido de forma breve um momento chave no qual a política governamental administrou os problemas estruturais no curto prazo ao preço de exacerbá-los no longo prazo – a resposta do FED ao colapso da bolha das empresas “.com” nos anos 1990, que contribuiu e prolongou a bolha imobiliária no período seguinte. A garantia implícita de longa data feita pelo governo de que, se necessário, garantiria dívidas efetuadas por Fannie Mae e Freddie Mac, as gigantes credoras e garantidoras do crédito hipotecário, é outro óbvio exemplo do seu papel no crescimento do endividamento. Outras ações do governo também contribuíram para a grande recessão, mas a menção ao papel do governo aqui é apenas para deixar claro: a queda da taxa de lucros foi uma importante causa da grande recessão, mas *não foi a única*.

A próxima seção do artigo vai elaborar a visão de que, se quisermos compreender por que a recessão e suas consequências prolongadas ocorreram, a manutenção do foco na crise financeira e em suas causas é insuficiente.

Na terceira seção a teoria da queda da taxa de lucros de Marx será inspecionada, bem como suas ligações com sua teoria das crises, com o objetivo de auxiliar uma explicação sobre o porque da queda da taxa de lucros e seu papel no desenvolvimento da crise e da recessão. Não há aqui a pretensão de afirmar que toda ou qualquer crise em larga escala do capitalismo antes da década de 1970 pode ser devidamente compreendida nos termos desta teoria: os dados disponíveis são muito esparsos e inadequados para testar tal hipótese. Entretanto, a taxa de lucros das corporações dos Estados Unidos caiu durante o meio-século anterior à grande recessão. Esta conclusão será documentada e defendida na quarta seção do artigo, onde também será argumentado que, neste caso, a teoria de Marx sobre o motivo da tendência à queda das taxas de lucros adere aos fatos notavelmente bem.

A quinta seção mostrará que toda a queda na taxa de acumulação das corporações dos Estados Unidos em ativos fixos entre 1948 e 2007 pode ser

atribuída às quedas na taxa de lucros destas corporações. Esta conclusão contraria a crença bastante comum de que a queda na taxa de acumulação durante a “era neoliberal” deveu-se à “financeirização” – especificamente ao direcionamento de lucros dos investimentos na produção para utilização financeira – de modo que na quinta seção será demonstrada em que sentido tal crença é equivocada.

Na sexta seção será tratado algo que se provou a principal fonte de resistência à toda consideração séria das evidências de que a taxa de lucros caiu: uma gama de supostos fatos que implicariam em que uma massiva redistribuição de renda de salários para lucros teria ocorrido durante o período neoliberal e que a taxa de lucro não poderia ter realmente caído.

Cavando sob a crise financeira

A causa imediata da recessão foi, é claro, o estouro da bolha imobiliária nos Estados Unidos, que levou à crise financeira de 2007-2008. Ao que tudo indica, diversos fatores contribuíram para a formação e a persistência da bolha, e tanto as práticas do setor privado quanto as políticas monetárias e regulatórias do governo foram responsáveis por ela.

Ainda assim, é muito duvidoso que toda a história se resuma a isto. O resgate promovido no âmbito do programa de alívio de ativos em risco, TARP,² os “testes de estresse” de instituições financeiras e outras ações foram bem sucedidos em debelar a crise financeira nos Estados Unidos já em meados de 2009, enquanto o crescimento econômico permaneceu lento por vários anos mais. A economia ainda não voltou ao seu estado “normal” e não está claro se a recuperação atual se sustentará. A economia da Eurozona está em situação ainda pior; os dados da primeira metade de 2014 indicam que a recuperação definhou.

A falta de crescimento do produto interno bruto (PIB) na Europa indiscutivelmente se deve em parte às políticas de austeridade, mas estas políticas não podem explicar a dificuldade da economia dos Estados Unidos em

² *Troubled Assets Relief Program*. (N. do T.)

se recuperar de forma robusta. A política fiscal e monetária dos Estados Unidos tem sido fortemente expansionista. A dívida pública aumentou em 94% entre o início da Grande Recessão, dezembro de 2007, e outubro de 2014. O adicional de US\$8,7 trilhões em empréstimos, usado para o aumento dos gastos governamentais e a redução de impostos, equivale a US\$28 mil por pessoa. O Federal Reserve manteve a taxa de juros próxima a zero por quase seis anos em sequência e comprou US\$3,7 trilhões em títulos desde 2008 com o objetivo de reduzir as taxas de longo prazo.

Dado que o mal-estar econômico tenha persistido por tanto tempo após a crise financeira ter sido resolvida, não parece plausível – para mim e para um número crescente de proeminentes economistas do *mainstream* – que se possa realmente explicar a Grande Recessão e suas consequências apontando para o empréstimo predatório, alavancagem excessiva, padrões de crédito frouxos, a política de dinheiro extremamente fácil do FED durante os anos da bolha, e outros fatores que produziram a crise financeira. O ex-Secretário do Tesouro Lawrence Summers (2013) defendeu este ponto comparando a crise financeira a um corte de energia que faz com que um país perca 80% de sua eletricidade. A produção iria cair, mas assim que a energia fosse restaurada, a produção se recuperaria rapidamente. De fato, uma vez que o país precisaria repor os estoques esgotados durante o corte de energia, a produção aumentaria num ritmo mais rápido do que o normal. “Então, você realmente espera que uma vez que as coisas se normalizem, você teria mais crescimento do PIB de que antes e não que quatro anos mais tarde você ainda estaria tendo substancialmente menos crescimento do que antes. Então, há algo estranho... se o pânico [financeiro] era todo o nosso problema, a permanência do crescimento lento”.

Summers e outros economistas, tais como Paul Krugman e Martin Wolf do *Financial Times* sugerem, ao contrário, que poderemos estar em um período de “estagnação secular”. De um lado, a tese da estagnação secular (de longo prazo) é uma previsão, ou ao menos um alerta, sobre o futuro. De outro, é um esforço para explicar o passado. Especificamente, para explicar por que a Grande Recessão ocorreu, por que a recuperação demorou tanto e foi tão frágil apesar da supressão bem sucedida do pânico financeiro e da política econômica especialmente estimuladora. Summers e os demais sugerem que a estagnação pode ter se tornado um estado “padrão” da economia estadunidense *em um*

momento anterior à crise financeira. Por exemplo, Wolf (2013) argumenta que a crise financeira “decorreu de excessos financeiros, os quais por sua vez mascaravam ou, como observei, foram uma resposta à fraqueza estrutural pré-existente”. Krugman (2013) sugere que a estagnação deu seus primeiros sinais no meio dos anos 1980. Isto indica que a crise financeira foi apenas um fator que acionou e ajudou a propagar a recessão, enquanto as causas subjacentes encontram-se nas “fraquezas estruturais” dos setores não-financeiros da economia.

Concordo com Wolf que os excessos financeiros que criaram a bolha imobiliária, e que posteriormente levaram à crise, foram eles próprios “uma resposta à situação de fraqueza estrutural pré-existente”. A performance da economia estadunidense e a política do Federal Reserve que se seguiu ao colapso da bolha das empresas “.com” nos anos 1990 são, ao meu ver, as mais claras evidências neste sentido.

A taxa de lucro (após a cobrança de impostos) das corporações estadunidenses declinou por mais de dois quintos entre 1997 e 2001 (de 11,4% para 6,7%, de acordo com a minha estimativa).³ O mercado de ações começou a quebrar no final de 2000; No início de 2003 o índice S&P 500 já havia caído mais de 50%. Uma recessão teve início em março de 2001. Foi relativamente curto e suave em diversos aspectos. Terminou oficialmente em novembro, muito embora os ataques de 11 de setembro tenham ocorrido apenas dois meses antes. Em novembro de 2002, Bernanke (2002) alertou que os Estados Unidos poderiam experimentar uma deflação e uma década perdida de estagnação, ao estilo japonês.

O Federal Reserve respondeu com uma política monetária excepcionalmente expansionista. Após ajustados pela inflação, a taxa de juros foi negativa do início de 2002 até meados de 2005. Esta política, e o afrouxamento das regras de crédito, serviram para prolongar e inflar ainda mais a bolha no mercado imobiliário norte-americano (e, certamente, bolhas tanto no estoque quanto no comércio de imóveis). A princípio, o Federal Reserve poderia ter se movimentado no sentido de desinflar a bolha vários anos antes do

³ Estes números dizem respeito à taxa de lucros após a cobrança de impostos como um percentual do estoque líquido (ou seja, o investimento acumulado) em ativos fixos, deduzida a depreciação e avaliado historicamente.

estouro da crise financeira mas, como Bernanke (2010) notou posteriormente em seu testemunho diante da Comissão de Investigação sobre a Crise Financeira, esta não era uma “opção politicamente praticável”. O Fed “precisaria aumentar as taxas de lucro rispidamente, em um momento em que a deflação e o desemprego eram percebidos como as principais ameaças à recuperação”.

Se as previsões para o futuro do argumento que observa uma estagnação secular se provarão corretas é incerto. Mas acredito que sua análise sobre o passado está correta. Mas por que a tendência no sentido de uma estagnação surgiu e se desenvolveu? Os proponentes desta tese dentro do *mainstream* normalmente argumentam que a demanda agregada se enfraqueceu numa proporção tal que o pleno emprego se tornou impossível, a menos que as taxas de juros de curto prazo fossem ridiculamente baixas (e.g. de -2% a -3%). Mas isto é mais uma política pronta de intervenção do que um genuíno argumento teórico. Vários argumentos teóricos são compatíveis com ela, inclusive o que apresentarei abaixo: uma queda nas taxas de lucros causou um declínio nos lucros disponíveis para investimento e possivelmente na lucratividade futura esperada, o que levou a uma queda na demanda por investimentos e constrangeu o emprego, os rendimentos, a demanda por consumo, e daí em diante.

A teoria das crises de Marx

Adam Smith, David Ricardo e outros economistas clássicos defenderam a visão de a taxa de lucros – lucros como um percentual do capital investido na produção – tende a cair no longo prazo. Eles tiravam esta conclusão do fato empírico de que as taxas de juros haviam caído. Karl Marx aceitou sua conclusão, mas não as teorias que eles desenvolveram para explicar a tendência da lucratividade a cair. Ele via sua própria “lei da queda tendencial da taxa de lucros” (MARX, 1991a, p.319) como a primeira “lei” (princípio teórico explicativo) a dar conta da tendência de forma bem sucedida, e repetiu por diversas vezes que esta era a “mais importante lei” da economia política, a solução do quebra-cabeças central em torno ao qual “o conjunto da economia

política desde Adam Smith se revolveu” (MARX 1973, p.748; 1991b. p.104; 1991a, p.319). Como discutirei abaixo, a lei era de importância central em sua teoria das crises capitalistas, uma vez que “a queda das taxas de lucros [...] precisam constantemente ser superadas através das crises capitalistas” (MARX, 1991a, p.367).

A lei e a teoria das crises nela baseada tem muitos detratores, mesmo entre aqueles que se auto-identificam como marxistas. A oposição mais proeminente vem da escola do “capitalismo monopolista” associada com a revista *Monthly Review*, que nega que Marx tenha desenvolvido uma teoria completamente coerente sobre as crises capitalistas. A alternativa oferecida por esta escola à teoria baseada nas *quedas de lucratividade* é uma *teoria subconsumista*. Ela defende que existiria uma tendência, exacerbada pelos preços de oligopólio, de que a fração do produto que fica com os trabalhadores decresça sob o capitalismo. Isto restringe a demanda por consumo, e uma vez que o investimento produtivo não poderia, segundo esta teoria, crescer mais rápido do que a demanda por consumo no longo prazo, a demanda total tenderia a ficar mais curta do que a oferta de produtiva.⁴ Embora vários *external stimuli* possam contrabalançar o problema do subconsumo por um tempo, retrações econômicas recorrentes seriam necessárias para restaurar o equilíbrio entre oferta e demanda.⁵

Marx apresentou sua lei de tendência à queda da taxa de lucros na parte terceira do Livro 3 de *O Capital*. A lei é que “a tendência progressiva de que a taxa de lucros caia é, deste modo, apenas *a expressão, peculiar ao modo capitalista de produção*, do progressivo desenvolvimento da produtividade

⁴ Em seu *Monopoly Capital* (Capitalismo Monopolista), Baran e Sweezy (1966, p.81) tentam demonstrar que a demanda do investimento não pode crescer mais rápido que a demanda do consumo no longo prazo. A demonstração se funda de forma crucial em um erro lógico fatal. Eles argumentam que um crescimento da demanda do investimento que cresça mais rápido do que a demanda do consumo implicaria num crescimento econômico “explosivo” – i.e., que a taxa de crescimento se elevaria sem limites – e que isto seria “impossível”. Entretanto, a conclusão de Baran e Sweezy depende inteiramente na inferência incorreta de que, se algo cresce sempre, então não haveria limite. Crescimento permanentemente maior da demanda por investimento implica numa taxa de crescimento que se eleva continuamente, mas é fácil demonstrar que esta elevação não precisa ser ilimitada (KLIMAN, 2012a, p.167-173).

⁵ A tentativa feita em *Monthly Review* de aplicar esta teoria à Grande Recessão será analisada na sexta seção deste artigo.

social do trabalho” (MARX, 1991a, p.319. Grifo no original). Em outras palavras, a produtividade crescente tende a deprimir a taxa de lucro. Esta conclusão deriva de forma bastante simples e direta dos seguintes três pontos, desenvolvidos anteriormente no livro:

1) Para permanecer competitivos, os capitalistas precisam reduzir os custos de produção, e eles fazem isto em grande parte através do aumento da produtividade do trabalho (a quantidade de produto por unidade de trabalho realizado). Os aumentos de produtividade são alcançados principalmente através da adoção de novas tecnologias que substituem trabalhos por máquinas. Assim, o que Marx chama da composição técnica do capital, a razão entre máquinas e outros meios de produção e o número de trabalhadores empregados, tende a subir através do tempo.

2) A quantidade de valor novo – e, tudo mais sendo igual, de mais-valor (lucros) – gerada por cada dólar de investimento em capital tende a cair como resultado. Isto decorre da teoria de Marx de que o trabalho é a única fonte de novo valor. Quando os trabalhadores são substituídos por máquinas, uma parcela maior de cada dólar investido na produção é gasto em meios de produção que não geram novo valor, e uma parcela menor é gasta para contratar trabalhadores cujo trabalho o gera. De modo que a razão entre estas duas razões monetárias, que Marx chamou de composição-valor do capital, tende a aumentar junto com o aumento da composição técnica (esta é uma tendência e não um resultado garantido, uma vez que outros fatores podem influenciar na composição-valor).

3) Na economia de conjunto, o que é certo para o valor e o mais-valor também é certo para os preços e os lucros. Negócios individuais e setores industriais podem obter preços que excedem a quantidade de valor que eles produziram, assim obtendo uma quantidade maior de mais-valor do que a que eles produziram, mas pela teoria de Marx estes ganhos ocorrem as expensas, e são totalmente compensados, por preços e lucros mais baixos obtidos por outros capitalistas. No agregado, o preço do produto se iguala ao valor do produto e os lucros igualam a mais-valia efetivamente gerada na

produção. Deste modo, a lei de Marx, que diz respeito à economia de conjunto, não é afetada pelas discrepâncias entre mais-valor e lucro.

A ideia fundamental por trás das leis de Marx pode ser expressa em termos de preços e lucros, sem referencia explícita à sua teoria do valor, da seguinte forma. Quando a produtividade cresce, menos trabalho é necessário para produzir um produto, então este é produzido de forma mais barata. Como resultado, seu preço tende a cair. E quando seus preços tendem a cair, isto também ocorre com os lucros e com a taxa de lucros (em termos estritos, o nível de preços não precisa cair; é suficiente que a taxa de inflação caia). Esta tendência de queda nos preços tem sido reconhecida mesmo por não-marxistas, como Alan Greenspan (2000):

“O crescimento mais rápido da produtividade mantém uma tampa sobre os custos unitários e os preços. As firmas hesitam em aumentar os preços com medo de que seus concorrentes, com custos mais baixos derivados de novos investimentos, consigam capturar fatias de seu mercado.

De fato, a disponibilidade crescente de equipamentos e software substituidores de trabalho, em tempos de preços declinantes e melhoras no sistema de entregas, está possivelmente na raiz da perda do poder de precificação dos negócios nos últimos anos”.

A “perda do poder de precificação dos negócios” em função “da disponibilidade crescente de equipamentos e software substituidores de trabalho” é o crucial da lei de Marx. Um aspecto central dela é o declínio na razão dos preços correntes em relação aos passados.⁶

⁶ A taxa de lucro pode ser expressada como $\frac{\pi(pY)}{pK} = \pi \left(\frac{Y}{K} \right) \left(\frac{p}{\hat{p}} \right)$, onde π é a participação dos lucros (razão entre lucros e valor adicionado líquido), pY é o valor adicionado líquido, p é um índice dos preços correntes do produto físico líquido, Y é um índice do produto físico líquido, \hat{p} é um índice médio ponderado dos preços passados aos quais as novas aquisições de capital físico foram feitas, e K é um índice de capital físico. Assume-se que o produto físico e o capital físico crescem às mesmas taxas (um “fato estilizado” bem conhecido entre os economistas), de modo que Y/K é uma constante, e que a participação nos lucros π também é constante. Então a taxa de lucro cairá como resultado do progresso técnico se, e somente se, aumentos na produtividade resultantes de inovações técnicas tenderem a reduzir p/\hat{p} (esta conclusão ajuda a esclarecer porque a lei de Marx não requer que os preços cheguem a cair de fato; o que importa não é se p é menor que \hat{p} , mas se p/\hat{p} cai).

Marx (1991a, p.339) reconheceu que várias “influências contrárias devem operar, confirmando ou cancelando [*durchkreuzen und aufheben*] o efeito da lei geral e dando a ela o simples caráter de uma tendência”. Por exemplo, a produtividade crescente também tende a baratear os meios de produção e bens que os trabalhadores consomem e ambos os aspectos tendem a impulsionar a lucratividade. Marx claramente acreditava que a tendência à queda da taxa de lucro prevalece sobre as contra-tendências; afinal, isto era o que sugeria a evidência empírica disponível. De qualquer forma, sua lei tem uma função explanatória; Ela não garante que uma queda nas taxas de lucro é inevitável (KLIMAN *et al*, 2013). Nem mesmo afirma que a taxa de lucro exibirá uma tendência de queda ao longo de todo o “tempo de vida” do capitalismo. Enquanto esta era a posição de Smith, Ricardo, e outros economistas políticos clássicos – que conseqüentemente previam que o capitalismo eventualmente chegaria a um estado estacionário – Marx argumentava que a tendência à queda da taxa de lucros levava a ciclos de crescimento e queda. Não parece haver qualquer evidência textual de Marx em apoio à interpretação de que ele defendesse que esta tendência causaria um colapso do capitalismo de modo automático, ou quase-automático.

Na visão de Marx, a queda na taxa de lucros seria a causa apenas indireta das crises e desacelerações. Ele percebeu que ela reduzia a disposição dos capitalistas para investir na produção (MARX, 1991a, p.349), mas sua teoria da crise não é uma na qual a queda na taxa de lucro causa uma queda na taxa de acumulação, que então causa uma queda na taxa de acumulação, de forma mecânica. Ao contrário, ele argumentava que a tendência à queda da taxa de lucro levaria a uma desaceleração da economia encorajando a especulação, “superprodução” (oferta em excesso), e crise financeira, e a crise financeira é a causa imediata da desaceleração.

A ligação entre a queda da lucratividade e o crescimento da especulação é que os capitalistas não se resignam em obter a agora reduzida taxa de lucro média, eles buscam manter suas taxas de lucro anteriores, e eles podem precisar mantê-la para serem capazes de arcar com suas dívidas. Eles então se engajam em “novos investimentos de capital e novas aventuras, buscando assegurar algum tipo de lucros extraordinários”. Mas a alavancagem excessiva associada à elevada atividade especulativa bem como a reduzida lucratividade levam a uma

situação na qual um volume substancial de dívida não pode ser pago, e neste ponto a crise financeira irrompe. Esta crise é, por sua vez, a causa imediata da desaceleração econômica:

“A cadeia de obrigações e pagamentos em datas específicas é quebrada em centenas de lugares, e isto é ainda mais intensificado por uma correspondente quebra do sistema de crédito, que se desenvolveu em conjunto com o capital. Tudo isto leva a crises violentas e agudas crises, súbitas desvalorizações forçadas e assim a um verdadeiro declínio na reprodução” (MARX, 1991a, p.363).

Contra a visão estagnacionista de Smith sobre os efeitos de longo prazo da lucratividade em queda, Marx argumentou que “crises permanentes não existem”, pois a crise financeira e a desaceleração que resulta indiretamente da queda nas taxas de lucro levam a uma “*destruição de capitais através das crises*” (MARX 1989, p.128n, 127. Grifo no original). Isto é, uma parcela do valor-capital investido na produção é destruída através de falências, perdão de dívidas impagáveis, preços de meios de produção em queda, plantas e equipamentos ociosos, e etc. Novos proprietários podem agora adquirir os negócios mais barato e sem ter que assumir todas as dívidas dos proprietários anteriores, o que implica que sua taxa de lucro – lucros como um percentual da quantidade *reduzida* de capital que *eles* investiram – é maior do que a pré-existente. Assim, a destruição de valor-capital coloca as condições para uma eventual restauração da taxa de lucros e para uma nova fase de expansão capitalista.⁷

A teoria das crises de Marx poderia ser caracterizada como uma teoria endógena de crises recorrentes. A desaceleração é endógena porque ela se deve à própria dinâmica do capitalismo, e não a choques externos (apenas). O crescimento subsequente é endógeno pois a própria crise gera as condições que levam à recuperação; estímulos externos *ad hoc* não são necessários.

⁷ O ciclo descrito aqui não deve ser confundido com os ciclos de negócios de curto prazo (*short-term business cycles*). Marx identificava as causas destes argumentando que nas fases expansivas do ciclo os salários cresciam em relação aos lucros, o que levaria a um declínio no investimento produtivo, uma contração da atividade econômica, e uma queda nos salários em comparação com os lucros colocando as bases para uma nova expansão.

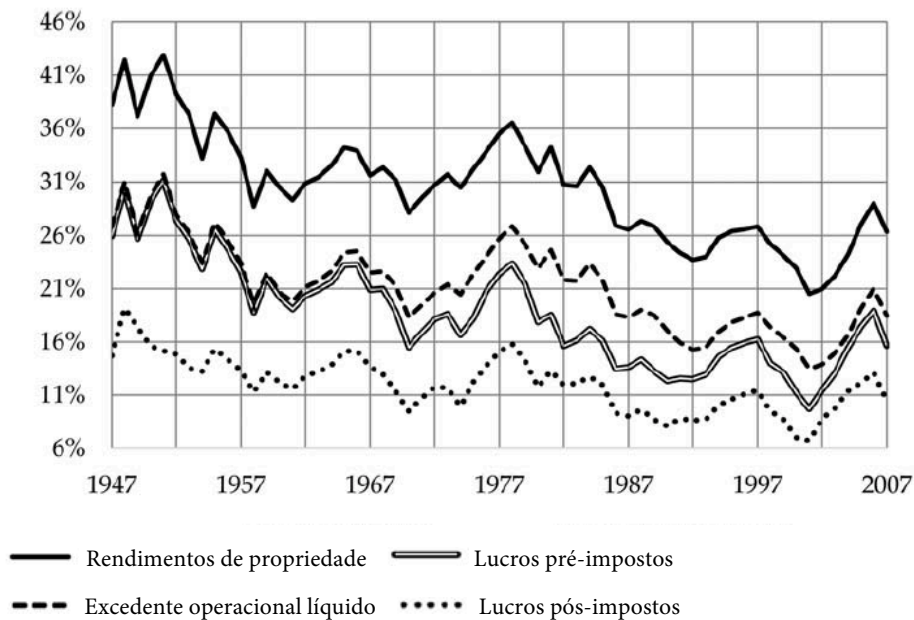
A queda na lucratividade das corporações estadunidenses

A taxa de lucros das corporações estadunidenses caiu substancialmente desde meados dos anos 1950 até o início dos anos 1980 e também continuou caindo durante o período neoliberal que se seguiu. Quatro medidas da taxa de lucros são mostradas na Figura 1.

Cada uma expressa o lucro das corporações como uma porcentagem do capital acumulado (estoque líquido de capital) em ativos fixos. Tanto lucros quanto investimentos acumulados são medidos deduzida a depreciação e valorados pelos custos históricos. A medida mais inclusiva dos lucros é a que eu chamo de “rendimentos de propriedade” (*property income*), o valor adicionado bruto menos a depreciação e as remunerações dos empregados. O excedente operacional líquido exclui, adicionalmente, impostos indiretos sobre os negócios líquidos (impostos sobre vendas, etc). Lucros pré-impostos são o excedente operacional líquido menos juros, transferências e pagamentos diversos, e os lucros pós-impostos também excluem a parcela do lucro pré-impostos direcionada ao pagamento do imposto de renda das corporações.

Todas as quatro medidas das taxas de lucro declinaram substancialmente, e todas as quatro continuaram sua tendência de queda na seqüência da situação posta pela recessão de 1981-1982. A tendência de queda dos anos 1980 é particularmente pronunciada se compararmos vales com vales. Esta é uma boa prática em geral, uma comparação maçã-maçã, e neste caso é particularmente útil para evitar interpretar o forte – mas obviamente temporário! – aumento das taxas de lucros ocorrido nos anos que precederam a Grande Recessão como um genuíno retorno do setor corporativo a uma situação “economicamente saudável”. A bolha imobiliária deste período sem dúvida impulsionou a lucratividade artificialmente ao estimular a demanda de maneira insustentável. Assim, proprietários de imóveis financiaram seus gastos através de empréstimos garantidos pelo valor aumentados de suas casas, as regras frouxas de crédito e a política de dinheiro excepcionalmente fácil do Fed abasteceram os gastos financiados por dívidas e, fazendo as pessoas mais ricas - no papel – os preços crescentes de ativos reduziram o incentivo à poupança e ampliaram os incentivos ao consumo.

Figura 1⁸
Taxa de lucro das corporações estadunidenses*
 (Lucro como porcentagem do estoque líquido de ativos fixos; depreciação ajustada a custos históricos)



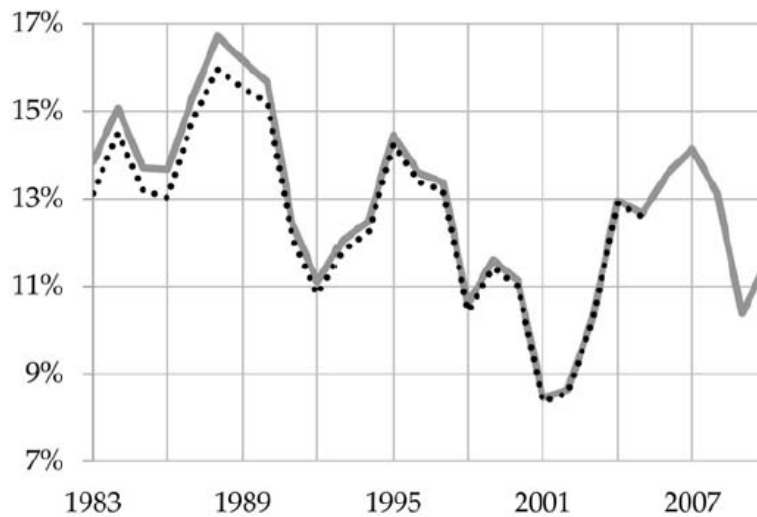
As taxas de lucro acima são de corporações que atuam no mercado doméstico apenas. Elas excluem os investimentos externos das corporações multinacionais estadunidenses e os lucros repatriados. Entretanto, os dados contidos em diferentes conjuntos de contas governamentais permitem computar as taxas de lucro do Investimento Estrangeiro Direto (IED) das corporações multinacionais estadunidenses de 1983 em diante. O lucro é medido como rendimento do IED, abatido impostos de renda e uma das duas

⁸ Fonte 1: USBEA (2014) http://bea.gov/iTable/index_nipa.cfm. PIB e Rendimentos individuais. Tabela 1.14 Valor adicionado bruto de empresas corporativas domésticas em Dólares correntes e valor adicionado bruto de empresas não-financeiras domésticas em Dólares correntes (linhas 1, 4, 7, 9, 10 e 12) para computar os lucros. Fonte 2 : USBEA (2014) http://bea.gov/iTable/index_FA.cfm. Ativos fixos, tabela 6.6, depreciação por custos históricos dos ativos privados fixos por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para a depreciação. Ativos fixos, tabela 6.3, estoque líquido por custos históricos dos ativos privados por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para investimentos acumulados em ativos fixos descontada a depreciação. Taxa de lucros = lucro / estoque de ativos fixos.

séries exclui também impostos retidos na fonte sobre os dividendos e juros. O denominador da taxa de lucro é o IED em si (investimento das matrizes com capitais próprios, empréstimos líquidos e lucro reinvestido em subsidiárias de propriedade parcial ou total da matriz). Como mostra a figura 2, esta taxa de lucros também caiu fortemente, especialmente se comparados picos com picos e vales com vales. Embora os denominadores das taxas de lucro doméstica e internacional sejam um pouco diferentes, o fato de que ambas tenham caído é indicador de que a taxa doméstica não está dando uma imagem distorcida das tendências de lucratividade das corporações estadunidenses (Cf. KLIMAN, 2012b).

O fato de que a taxa de lucros tenha continuado sua tendência de queda depois da crise dos anos 1970 e do início dos anos 1980 é particularmente importante. Se a lucratividade tivesse se recuperado substancialmente, seria difícil argumentar que sua queda anterior estaria entre as causas da Grande Recessão. Além disso, a incapacidade de recuperação leva coloca em questão a tese – muito difundida entre a esquerda, até mesmo no início da Grande Recessão e durante o prolongado período marcado por suas seqüelas) – de que a vitória do neoliberalismo e a “financeirização” da economia foram bem sucedidos em colocar o capitalismo de volta em um novo e estável caminho de expansão após as crises dos anos 1970 e início dos anos 1980. O esmagamento dos sindicatos e outras políticas e fenômenos teriam supostamente levado a uma estagnação dos salários e a uma redução da parcela do produto a eles correspondente, e esta redistribuição dos salários para os lucros teria, por sua vez, levado a um *aumento* de longo prazo nas taxas de lucro.

Figura 2⁹
Taxa de lucro das corporações estadunidenses
no investimento estrangeiro direto (IED)
(Ganhos pós-impostos do IED como um percentual do IED acumulado)



— Taxa (de lucro) no IED Taxa (de lucro) no IED após impostos retidos

A queda nas taxas de lucro pós-1982 retratada acima seria muito suspeita se tal redistribuição tivesse ocorrido. Entretanto, como será discutido em maior detalhe adiante, a remuneração dos empregados na verdade não estagnou (em média) ou caiu em termos de seu quinhão do produto. A luz destes fatos, a queda na taxa de lucros não aparece mais como anômala.

⁹ Fonte 1: USBEA (2014) http://bea.gov/iTable/index_ita.cfm. Para dados dos ganhos pós-impostos antes do abatimento do imposto retido, clicar “Begin using data”, e então “International Transactions (ITA)”, então rolar a tela abaixo para “Previous Standard Tables”. Tabela 1, Transações internacionais dos Estados Unidos, linha 14 (recebimentos de investimento direto). Tabelas 7a e 7b, investimento direto: Rendimentos, fluxos financeiros, royalties e licenciamentos, e outros serviços privados, linha 6 ou 8 (ajuste a custos correntes) (linha 6 em 7a, linha 8 em 7b). Ganhos pós-impostos são a diferença entre recebimentos de investimento direto (tabela 1, linha 14) e ajuste a custos correntes (tabela 7b, linha 8; tabela 7a, linha 6) Para dados pós-impostos após o abatimento do imposto retido: Tabela 7^a e 7^b, investimento direto: rendimentos, fluxos financeiros, royalties e licenciamentos, e outros serviços privados, linha 10 (rendimento de investimento direto sem ajuste a custos correntes). Fonte 2: USBEA (2014) <http://bea.gov/international/di1usdbal.htm>. Para o IED acumulado, selecionar as planilhas de Excel chamadas “Position on a historical-cost basis”.

Mas existem outras razões para a existência de uma visão amplamente difundida de que a taxa de lucros tenha subido. Tal crença é em grande parte baseada, direta ou indiretamente, nos trabalhos de Gérard Duménil e Dominique Lévy (2005, p.9, 11. Grifo original retirado), que informam que a taxa de lucros do “setor corporativo (...) recuperaram-se aos níveis do final dos anos 1950 (...) considerando a evolução da taxa de lucro desde a segunda guerra mundial, a recuperação da taxa de lucros parece quase completa dentro de todo o setor corporativo”. Esta conclusão é resultado da utilização de dados escolhidos a dedo. Eles compararam os dados do vale de 1982 com o pico de 1997 (apesar da disponibilidade de dados para além de 2000). Em um trabalho subsequente, Duménil e Lévy (2011, p.60. Grifo adicionado) eles revisaram drasticamente suas conclusões afirmando que “uma ligeira tendência ascendente da taxa de lucros *à la Marx* se estabeleceu dentro dos baixos níveis estabelecidos pela crise estrutural dos anos 1970” (O termo *à la Marx* significa que a taxa de lucros é medida de maneira ampla, como no caso do excedente operacional líquido). Isto equivale a um reconhecimento de que o neoliberalismo não foi muito bem sucedido em restaurar a lucratividade do capital.

Embora suas conclusões revisadas estejam mais próximas das taxas de lucro apresentadas acima, uma diferença permanece. É uma diferença conceitual, não empírica; não há fatos em questão. Estão sendo medidas duas coisas diferentes, e não a mesma coisa de duas formas diferentes. Quando nos referimos à “taxa de lucros”, estamos falando de um percentual da quantia de dinheiro que foi efetivamente investida na produção (abatida a depreciação). Isto é bem próximo, senão idêntico, ao significado padrão do termo. Entretanto, Duménil e Lévy (entre outros) entendem a “taxa de lucros” como um percentual do custo de reposição (ou custo corrente) dos ativos fixos, a quantidade de dinheiro que seria atualmente necessária para os repor. Quando a taxa de inflação aumenta (cai), a quantidade de dinheiro necessária para repor todos os ativos fixos em uso aumenta (cai) em relação à quantidade de dinheiro que foi efetivamente investida no passado, e a taxa de lucros de custos de reposição portanto cai (aumenta) em relação à taxa de lucros baseada no investimento efetivo acumulado. Assim, a aceleração da inflação durante os anos 1970 deprimiu a taxa de lucros de custos de reposição e a desaceleração da inflação nos anos

1980 a impulsionou e isto, – e não o suposto sucesso econômico do neoliberalismo – é a causa das diferentes trajetórias dos dois tipos de taxa de lucros.

Duménil e Lévy (entre outros) tem defendido sua utilização da taxa de lucros de custos de reposição argumentando que ela seria a taxa de lucros esperada. Não é o caso, entretanto, uma vez que os custos de reposição comparam lucros baseados em preços *correntes* com os custos correntes dos ativos fixos, enquanto a taxa de lucros esperada compara os lucros baseados nos preços *futuros esperados* aos custos correntes dos ativos fixos. Em todo caso, se quisermos saber se uma queda nas taxas de lucros está ou não entre as causas subjacentes da Grande Recessão, estamos interessados na performance econômica efetiva. Assim, o interesse está na taxa de retorno efetiva obtida por cada negócio do dinheiro por eles investido na produção, e não na trajetória de suas expectativas sobre a taxa de retorno imaginária que eles teriam obtido se tivessem investido uma quantidade diferente de dinheiro.¹⁰

O mero fato de que a taxa de lucro das corporações estadunidenses tenha caído e não tenha se recuperado de forma sustentada não confirma a lei tendencial de queda da taxa de lucros de Marx. Muitas explicações diferentes, e mesmo contraditórias, são possíveis. Entretanto, apresentei as evidências de uma queda da lucratividade não como prova da validade da lei, mas com o objetivo de analisar a Grande Recessão. Neste contexto particular, as razões para a queda da lucratividade podem ser até mesmo de importância secundária.

Não é realmente possível *testar* a lei de Marx empiricamente, em parte porque ela se refere à economia como um todo. Em nossos dias, isto significa que ela se refere à economia global, mas estimar a taxa de lucros global não é realmente possível; os dados disponíveis não são adequados para esta tarefa. Mas é possível, entretanto, questionar se a explicação de Marx para as causas da queda das taxas de lucros *se ajusta aos fatos* neste caso particular. A queda das

¹⁰ A única outra justificativa para a taxa de custos de reposição é que ela supostamente se ajustaria à inflação, o que não ocorreria com as taxas de lucro em si conforme apresentadas acima. Entretanto, a taxa de custos de reposição não ajusta de fato à inflação – i.e, aumentos no nível geral de preços – ela ajusta para mudanças nos preços de ativos fixos. Computando as taxas de lucro ajustadas à inflação, percebe-se que os seus movimentos não divergem substancialmente dos movimentos na taxa de lucro nominal durante o período do início dos anos 1980 até a Grande Recessão (KLIMAN, 2012a, p.117-212; 82-88).

taxas de lucros das corporações estadunidenses durante o período do pós-guerra até a Grande Recessão se deveu as mesmas causas que, para a lei de Marx, as taxas de lucros tendem a cair? A resposta encontrada para esta pergunta é positiva.

Primeiro, decomposemos os movimentos das taxas de lucro em três componentes, causados por: (1) mudanças na distribuição entre lucros e remuneração de empregados; (2) mudanças nas taxas as quais o nível de preços nominais se eleva em relação aos valores das mercadorias (medidos em termos de quantidade de trabalho necessário para produzir uma unidade de produto); e (3) outros fatores. Ocorre que, enquanto os dois primeiros fatores ajudam a explicar as variações de curto prazo na taxa de lucros, eles têm apenas um efeito desprezível durante o período do pós-guerra como um todo. Mas quando estes dois fatos são deixados de lado (permanecem constantes), a taxa de lucros se torna um índice puro da razão entre emprego e investimento acumulado (em termos de tempo de trabalho); seus movimentos depende apenas dos movimentos nesta razão. A lei de Marx afirma precisamente que a taxa de lucros tende a cair pois esta razão tende a cair – i.e., o progresso técnico tende a levar a um aumento do emprego seja mais lento do que o aumento do investimento – e isto foi o que ocorreu. Minhas estimativas indicam que a queda nesta razão responde por 94% da queda na taxa de lucros dos rendimentos de propriedade (*property income rate of profit*) entre 1947 e 2007 (Kliman, 2012a, p.133-138).

A queda na taxa de acumulação¹¹

A taxa de acumulação de capital é a razão entre o investimento líquido em produção e o capital adiantado ou investido. Como a taxa de lucro é uma razão entre o lucro e o capital adiantado (investido), a taxa de acumulação é igual, por definição, à participação dos investimentos (*investment share*) nos lucros (razão entre investimento líquido e lucros) multiplicada pela taxa de lucros:

¹¹ Esta seção do artigo se baseia extensivamente em Kliman e Williams (2014).

$$\begin{aligned} \text{Taxa de acumulação} &\equiv \left(\frac{\text{investimento líquido}}{\text{lucro}} \right) \times \left(\frac{\text{lucros}}{\text{capital adiantado}} \right) \equiv \\ &\equiv (\text{participação dos investimentos no lucro}) \times (\text{taxa de lucro}) \end{aligned}$$

Decorre que a identidade acima entre a mudança percentual na taxa de acumulação é aproximadamente igual às mudanças percentuais na participação dos investimentos nos lucros e na taxa de lucros. Se a participação dos investimentos nos lucros for praticamente constante ao longo do tempo, sua mudança percentual será pequena e a taxa de acumulação desta forma aumentará ou diminuirá, grosso modo, pelos mesmos percentuais de aumento ou queda da taxa de lucros.

Isto é o que de fato ocorreu nos Estados Unidos durante o período pós-segunda guerra mundial. A Figura 3 mostra o percentual pelo qual as variáveis diferem dos seus valores em 1948 (o primeiro ano após a recessão relacionada a reconversão do pós-guerra). A taxa de lucros pós-impostos foi usada aqui, uma vez que as decisões sobre investir ou não os lucros são decisões sobre o uso dos lucros pós-impostos.

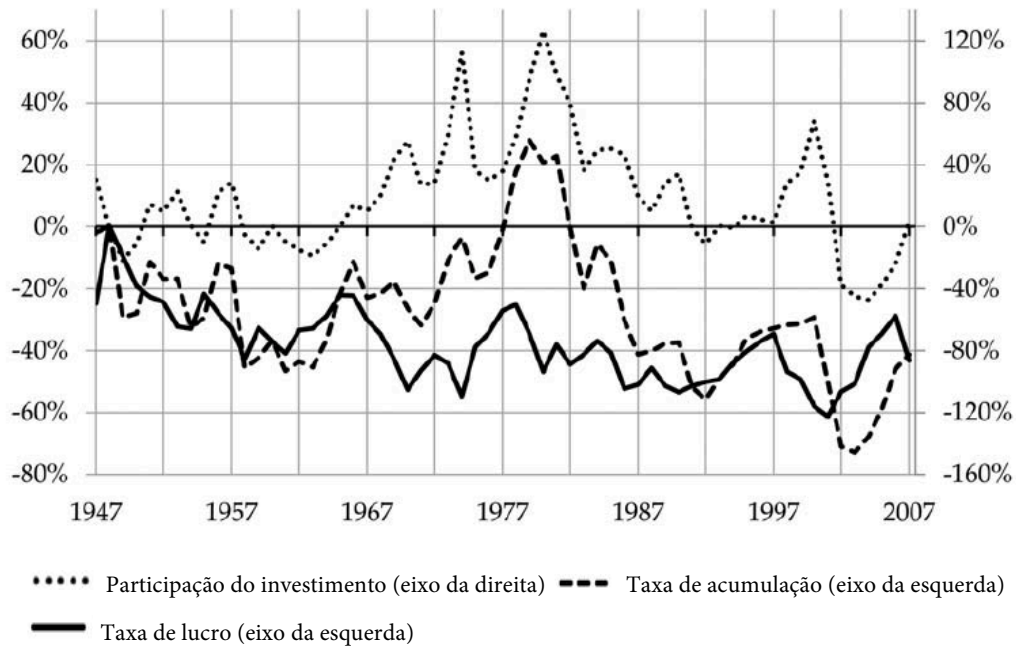
A taxa de acumulação seguiu a taxa de lucro de perto durante as duas primeiras décadas do pós-guerra e também durante as duas últimas décadas. Quando o período entre 1968 e 1986 é omitido, as variações na taxa de lucros respondem por 48% da variação na taxa de acumulação no ano seguinte e por 52 % da variação na taxa de acumulação dois anos depois. Após 1967, ocorreu um aumento maciço da participação dos investimentos no lucro, o que causou um aumento substancial da taxa de acumulação em relação à taxa de lucro; Ainda porque a participação dos investimentos nos lucros subiu à níveis insustentáveis (como discutirei adiante), ela começou a se nivelar depois de 1981, e isto fez com que os movimentos da taxa de acumulação se realinhassem com os movimentos da taxa de lucro. Assim, no final das contas – i.e. quando consideramos o período pós-guerra como um todo – a participação dos investimentos no lucro teve muito pouco a ver com o declínio da taxa de acumulação. Entre 1948 e 2007, a taxa de acumulação caiu 41 %, enquanto a participação dos investimentos cresceu levemente, 3%. Toda a queda da taxa de investimento pode ser atribuída à queda de 43 % da taxa de lucro pós-impostos,

que foi apenas levemente contrarrestada pelo pequeno aumento da participação dos investimentos.

A desaceleração do investimento produtivo levou por sua vez a uma desaceleração do crescimento econômico. E a desaceleração do crescimento – somada às políticas artificialmente estimulantes que foram seguidas em um esforço para administrar e talvez reverter os problemas de lucratividade, investimento e crescimento – contribuíram para a construção de longo prazo do endividamento, recorrentes bolhas de ativos, e por fim para a Grande Recessão e suas consequências prolongadas.

Durante o período neoliberal, a taxa de acumulação caiu mais rapidamente do que a taxa de lucros. Entre 1979, quando a taxa de acumulação alcançou seu pico, e 2001, ela caiu 61%, enquanto a taxa de lucro pós-impostos caiu 41% e a participação dos investimentos no lucro pós-impostos caiu 34%. Assim, cerca de 55% (= $41 / [41 + 34]$) do declínio na taxa de acumulação durante este período pode ser atribuído ao declínio na taxa de lucro, podendo o restante ser atribuído ao declínio na participação dos investimentos no lucro. (A taxa de acumulação então subiu 18 % entre 2001 e 2007, enquanto um aumento de 47% na taxa de lucros foi apenas parcialmente contrarrestado por uma queda de 20 % na participação dos investimentos no lucro).

Figura 3¹²
Desvios percentuais das taxas de acumulação das corporações
estadunidenses aos valores de 1948, taxa de lucros pós-impostos, e
participação do investimento nos lucros pós-impostos



A queda do investimento (participação dos investimentos no lucro) durante este período pode parecer dar suporte à visão de que a “financeirização” da economia sob o neoliberalismo contribuiu para a desaceleração das taxas de acumulação e crescimento econômico que ajudaram a criar as condições para a Grande Recessão. É frequente a afirmação de que um aspecto chave da

¹² Fonte 1: USBEA (2014). http://bea.gov/iTable/index_nipa.cfm. PIB e Rendimentos individuais. Tabela 1.14 Valor adicionado bruto de empresas corporativas domésticas em Dólares correntes e valor adicionado bruto de empresas não-financeiras domésticas em Dólares correntes (linhas 1, 4, 7, 9, 10 e 12) para computar os lucros. Fonte 2: USBEA (2014) http://bea.gov/iTable/index_FA.cfm. Ativos fixos, tabela 6.6, depreciação por custos históricos dos ativos privados fixos por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para a depreciação. Ativos fixos, tabela 6.3, estoque líquido por custos históricos dos ativos privados por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para investimentos acumulados em ativos fixos descontada a depreciação. Participação do investimento = Investimento líquido / Lucro pós-impostos. Taxa de acumulação = Mudança no investimento acumulado em ativos fixos, a custos históricos / Investimento acumulado no final do ano precedente.

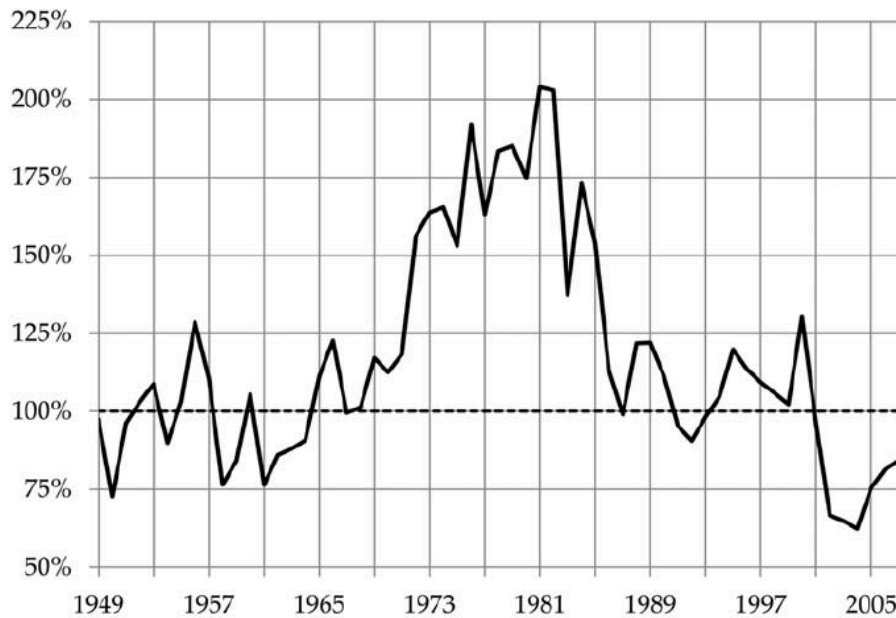
financeirização tem sido o desvio de lucros de investimentos produtivos para usos financeiros – aquisição de ativos financeiros, recompra de ações, e aumento de pagamentos de dividendos e juros (HUSSON, 2008; STOCKHAMMER, 2009, p.11; WOLFSON; KOLTZ, 2010, p.88; KRIPPNER, 2011, p.54). Como a participação dos investimentos no lucro (*investment share of profits*) é, em geral, uma boa medida de como os lucros são alocados entre usos produtivos e financeiros, a taxa declinante de investimento parece inicialmente uma evidência convincente de que tais desvios realmente teriam ocorrido.

Entretanto, não parece adequado ou significativo comparar a participação dos investimentos no lucro durante o período neoliberal com seu pico em 1979, ou mesmo sua média durante os anos 1970. As séries de dados que iniciam nos anos 1970 ou mais tarde não permitem tirar conclusões válidas sobre como a financeirização e o neoliberalismo afetaram o investimento produtivo; o período neoliberal precisaria ser comparado com o *todo* da época pré-neoliberal. Como a Figura 4 deixa claro, os anos 1970 não foram de forma alguma representativos de toda aquela época.

A figura sugere que os movimentos na participação dos investimentos no lucro podem ser divididos em quatro períodos distintos: 1949-1971, 1972-1985, 1986-2001 e 2002-2006. Para discutir as épocas pré e pós-neoliberais também poderíamos dividir o segundo período em dois subperíodos, o primeiro terminando em 1980 e o segundo iniciando em 1981, o ano em que Ronald Reagan tornou-se presidente.

A Tabela 1 resume os dados em termos destes períodos. Até 2001, a parcela líquida investida dos lucros (líquidos) durante o período neoliberal excedeu a participação dos investimentos durante o período pré-neoliberal. Além disso, enquanto a participação dos investimentos se reduziu acentuadamente após o início dos anos 1980, este declínio não pode ser atribuído à financeirização ou ao neoliberalismo.

Figura 4¹³
Participação do investimento nos lucros das corporações estadunidenses
(como percentual da média do período 1949-1971*
Investimento líquido como percentual do lucro de dois anos antes)



Uma razão para isto é que o investimento estava insustentavelmente elevado no início dos anos 1980. Devido a um declínio acentuado na lucratividade, a participação dos investimentos (não-retardados – *non lagged*) no lucro entre 1979 e 1982 foi em média 105 %; as corporações estavam investindo mais lucros do que os lucros que tinham. Outra razão é que o neoliberalismo e a financeirização não levaram a participação dos investimentos a níveis *abaixo dos normais*. Ao cair, esta retornou a níveis similares aos que eram típicos antes de 1972; durante o período entre 1986 e 2001, a participação

¹³ Fonte: USBEA (2014). PIB e Rendimentos individuais. Tabela 1.14 Valor adicionado bruto de empresas corporativas domésticas em Dólares correntes e valor adicionado bruto de empresas não-financeiras domésticas em Dólares correntes (linhas 1, 4, 7, 9, 10 e 12) para computar os lucros. Ativos fixos, tabela 6.3, estoque líquido por custos históricos dos ativos privados por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para investimentos acumulados em ativos fixos descontada a depreciação. Taxa de acumulação = Mudança no investimento acumulado em ativos fixos, a custos históricos / Investimento acumulado no final do ano precedente. Participação do investimento = Investimento líquido / Lucro pós-impostos.

dos investimentos excedeu os valores médios observados no período entre 1949 e 1971.

Tabela 1¹⁴
Participação do investimento nos lucros – Corporações estadunidenses
(Investimento como percentual dos lucros, dois anos antes)

Investimento e lucro	1949-1971	1972-1980	1981-1985	1986-2000	2001-2007	1949-1980	1981-2001	1981-2007
Depreciação descontada	52%	92%	106%	59%	34%	74%	70%	62%
Bruto	80%	113%	115%	91%	78%	89%	96%	92%

Uma queda acentuada do investimento e um grande pico de lucratividade ocorreram, ainda que de forma temporária, a partir de 2001. Como resultado, a participação dos investimentos média para o período neoliberal como um todo, 1981-2007, é levemente inferior à média do período que vai de 1949 a 1980. Entretanto, tais fatos não podem ser atribuídos ao neoliberalismo; esta explicação não permite compreender por que a participação do investimento durante os primeiros 21 anos de neoliberalismo (70% entre 1981 e 2001) foi maior do que a existente no período pré-neoliberalismo (64% entre 1949 e 1980), e então caiu de repente para 34%.

O declínio pós-2001 na participação do investimento parece ter sido uma resposta temporária aos acontecimentos daquele período – talvez eventos como a explosão da bolha do mercado de ações das empresas “.com” no final de 2000, o acentuado recuo da lucratividade entre 1997 e 2001 e os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001. Após 2004, a participação do investimento teve uma recuperação acentuada. Por exemplo, enquanto a taxa de lucros pós-impostos era apenas 6% maior em 2007, em comparação com 2004, o investimento

¹⁴ Fonte: USBEA (2014). Ativos fixos, tabela 6.3, estoque líquido por custos históricos dos ativos privados por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para investimentos acumulados em ativos fixos descontada a depreciação. Ativos fixos, tabela 6.6, depreciação por custos históricos dos ativos privados fixos por grupo setorial e forma de organização legal, linha 2 para a depreciação. Os dados da tabela 6.6, linha 2 devem ser adicionados aos dados da tabela 6.3, linha 2 para estimar o “investimento bruto” e para os “lucros pós-impostos” (da Figura 1) para estimar o “lucro bruto”.

líquido era 107% maior. De fato, o investimento líquido aumentou em US\$240 bilhões, enquanto os lucros pós-impostos aumentaram em apenas \$ 47 bilhões, o que significa que as corporações estavam investindo mais US\$5 (extras) para cada US\$1 em lucro. Assim, em 2007, a participação dos investimentos (não-retardados) era levemente superior a de 1997. Estes fatos não parecem consistentes com a narrativa segundo a qual o neoliberalismo teria levado as corporações a desviar seus lucros dos investimentos produtivos para usos financeiros.

De qualquer forma, uma vez ajustada para diferenças na taxa de depreciação, a participação do investimento nos lucros média torna-se consideravelmente superior durante o período neoliberal, mesmo com os anos pós-2001 incluídos, do que o período precedente. A taxa de depreciação aumentou acentuadamente depois de 1960 devido à revolução das tecnologias de informação. Investimentos em equipamentos e softwares processadores de informações, que depreciam muito mais rápido do que quaisquer outros ativos fixos, alcançaram uma proporção cada vez maior dos investimentos produtivos das corporações, e isto levou a um aumento geral da taxa de depreciação. O neoliberalismo e a financeirização não são, obviamente, responsáveis por este aumento. Desta forma, para avaliar adequadamente levaram a um desvio dos lucros dos investimentos produtivos para usos financeiros, teríamos que abstrair os aumentos na taxa de depreciação, ajustando os dados para considerar seus efeitos.

A única forma de fazer isto é incluir a depreciação tanto no investimento líquido quanto nos lucros de modo a obter então uma participação “bruta” do investimento em lucros pós-impostos “brutos”. Seus valores para os vários subperíodos estão expostos na última linha da Tabela 1. A participação do investimento “bruta” foi maior no período neoliberal – incluindo aí os anos após 2001 – do que durante o período precedente. E mesmo no período entre 2001 e 2007, o valor médio da participação “bruta” do investimento foi quase tão grande quanto o valor médio entre 1949 e 1971. Assim, o pequeno déficit na participação líquida do investimento nos lucros líquidos durante a totalidade do período entre 1981-2007 (incluindo aí o subperíodo entre 2001 e 2007), relativamente à média existente entre 1949 e 1971, pode ser atribuída a um aumento da taxa de depreciação, e não ao neoliberalismo ou à financeirização.

A suposta redistribuição de salários para lucros

As evidências de que a taxa de lucros das corporações estadunidenses caíram e nunca se recuperaram de forma sustentada tem sido frequentemente descartada porque uma queda destas taxas de lucros parece incompatível com certos fatos, ou supostos fatos, bem conhecidos sobre a elevação dos lucros as expensas dos salários, salários estagnados, crescente desigualdade de renda, etc. Neste seção, será explicado como a queda da taxa de lucros é reconciliáveis os “verdadeiros” fatos, e porque os fatos com os quais ela não se concilia não são verdadeiros.

O eixo central da tentativa da escola da *Monthly Review* de aplicar sua teoria subconsumista à Grande Recessão é a afirmativa de que houve uma redistribuição substancial de salários para lucros nos Estados Unidos. Este suposto fato é tido como “elemento chave para a explicação” dos motivos pelos quais o crescimento econômico do quarto de século anterior à recessão era “insustentável”. Embora o “consumo tenha continuado a subir”, apesar da redistribuição de salários para lucros e do problema latente de subconsumo decorrente, o aumento do consumo “só foi possível devido à [...] constante elevação forçada do endividamento dos consumidores” e do aumento de horas de trabalho por família (FOSTER; MAGDOFF, 2008). Mas o aumento do endividamento dos consumidores ajudou a inflar uma bolha de dívida insustentável e a crise financeira e a Grande Recessão emergiram quando a bolha estourou.

Mas ocorreu realmente esta redistribuição de salários para lucros? Magdoff e Foster (2013) recentemente tentaram dar substancia a esta afirmativa, mas todas as evidencias que apontaram são inválidas ou irrelevantes; Nenhuma delas realmente mostra que os lucros cresceram em relação aos salários dos trabalhadores. Alguns dos defeitos de sua análise empírica exemplificam incompreensões relativamente comuns que serão tratadas mais adiante nesta seção (Magdoff e Foster incorretamente observam no seguinte fenômeno: A participação dos salários [excluindo benefícios] caiu; Dividendos e rendimentos de juros cresceram em relação às remunerações de empregados; e as

remunerações caíram em termos de sua participação no PIB). Aqui, serão discutidos os diversos defeitos em sua análise que lhe são específicos, ou que são menos comuns (Cf. KLIMAN, 2013a, 2013b).

Primeiro, Magdoff e Foster superestimam a queda na remuneração dos empregados como percentual do PIB ao construir sua própria medida da remuneração ao invés de usar a provida pelo governo. Pegam as remunerações dos empregados do governo e somam com o que *eles chamam* de empregados do “setor privado”. Isto está adequado, em princípio. Mas o que eles consideram como dados do “setor privado” são na verdade dados do setor empresarial (*business sector*). O resultando é uma miscelânea inconsistente. Estão excluídas as remunerações dos empregados no setor privado obtidas fora do setor empresarial, em organizações não-lucrativas e domicílios, além de contabilizar duplamente as remunerações recebidas por empregados de empresas públicas, como o serviço postal, que são ao mesmo tempo parte do setor empresarial e do setor governamental (*government sector*). O efeito líquido deste erro é substancial. Enquanto a participação dos salários no PIB caiu 3 pontos percentuais entre 1982 e 2007, a queda da participação “alternativa” de Magdoff e Foster foi de 4.5 pontos percentuais, mais de 50% maior. (Mas o motivo pelo qual mesmo a medida correta da participação dos salários no PIB não é capaz de medir de forma precisa a distribuição de rendimentos entre salários e lucros, será discutido abaixo).

Segundo, em um esforço para demonstrar que a parcela do produto recebida pela “classe trabalhadora” – i.e., empregados não-gerenciais – caiu de forma ainda mais acentuada, Magdoff e Foster produziram um gráfico que supostamente deveria mostrar que a parcela dos salários totais recebidos pelos trabalhadores “da produção e não-supervisores” (*production and non-supervisory workers* – P&NS) caiu de 76% para 55% entre 1965 e 2007. Entretanto, os dados do governo indicam que a participação dos trabalhadores P&NS nos salários em 2007 era de 67%, e não 55%. Magdoff e Foster produziram seu gráfico expressando os salários dos trabalhadores P&NS como um percentual da totalidade dos salários tomada de outro conjunto de dados. Devido ao fato de que o segundo conjunto de dados adota uma definição muito mais ampla de salários, sua totalidade de salários é muito maior. Magdoff e Foster não ajustaram os salários dos trabalhadores P&NS à luz desta

discrepância. Como efeito, eles apenas assumiram que *toda* a discrepância entre as duas totalidades de salários (da fonte de dados utilizada) consistia em salários adicionais de empregados não-P&NS. Eles não tentam justificar esta suposição, e ela está completamente equivocada, como demonstrei em outra oportunidade (KLIMAN, 2013b, 2014b).

Terceiro, notando que os dados de remuneração dos empregados (*employee-compensation data*) incluem a “remuneração que vai para os CEO’s e outros funcionários de alta gerência que seriam melhor incluídos nos rendimentos do capital do que do trabalho”, Magdoff e Foster tentam estimar a porção da remuneração que contaria de forma legítima como rendimento do trabalho. Novamente, eles usaram os salários dos trabalhadores P&NS. Entretanto, os dados dos P&NS são completamente inapropriados neste contexto. O número de trabalhadores P&NS é bem menor do que o número de empregados não-gerenciais – em 2007, apenas um pouco mais da metade dos trabalhadores não-P&NS eram gerentes ou supervisores – e as remunerações dos trabalhadores P&NS subestimam claramente os salários dos empregados não-gerenciais numa extensão ainda maior. Ademais, ainda que Magdoff e Foster tivessem estimado corretamente os salários dos empregados não-gerenciais, seu procedimento seria ilegítimo, uma vez que exclui dos rendimentos do trabalho os salários da grande maioria dos gerentes e supervisores que não são parte do “gerenciamento de alto nível”. Como resultado, eles subestimam radicalmente a porção da remuneração dos empregados que é genuinamente rendimento do trabalho (abaixo apresentarei minha própria tentativa para estimá-lo).

Por fim, eles utilizam o índice de preços CPI-W para ajustar os salários à inflação. Este índice é inconsistente; quando os métodos usados para computar novos valores apurados por este índice mudam, os valores antigos são deixados sem revisão. Deste modo, atualmente os pesquisadores tem em geral utilizado o *CPI Research Series Using Current Methods* (CPI-U-RS), que elimina estas inconsistências, ou outro índice consistente. É notável que os aumentos estimados nos salários e remunerações reais são substancialmente menores quando utilizado o índice adotado por Magdoff e Foster. Entre 1987 e 2007, por exemplo, os rendimentos semanais médios reais – excluídos os benefícios – recebidos pelos trabalhadores P&NS aumentaram 3,2% quando observados com

o ajuste de inflação do CPI-W, mas o aumento foi de 6,5% se o ajuste for pelo CPI-U-RS, e de 12,1% se for utilizado o índice de preços *personal consumption expenditures*.

Incompreensões mais difundidas

A atenção agora será voltada para as mais compartilhadas incompreensões sobre salários e distribuição que levam as pessoas a descartar de forma inapropriada o fato de que a taxa de lucros das corporações estadunidenses caiu e não foi capaz de recuperar-se sob o neoliberalismo.

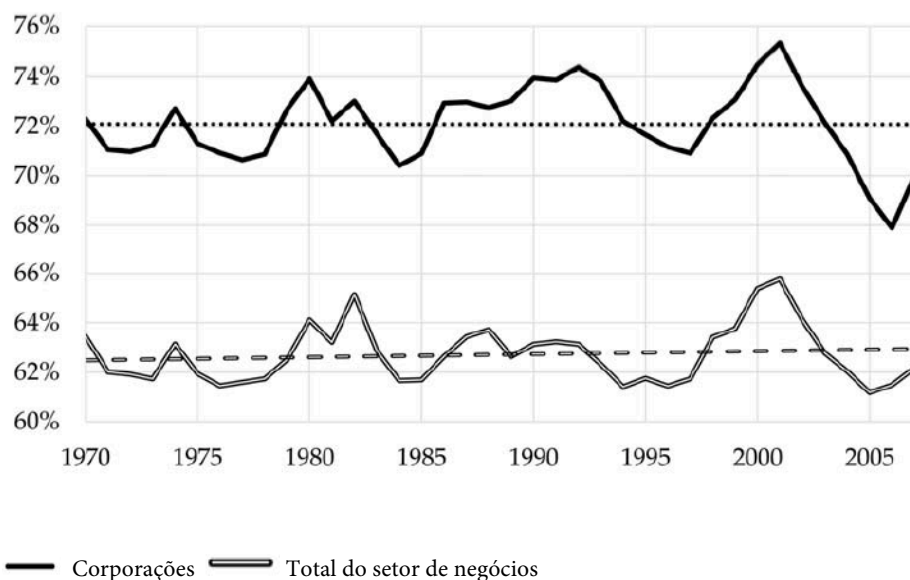
Um “fato” muito publicizado é o de que a produtividade cresceu mais rápido do que a remuneração dos empregados. Por exemplo, Mishel e Shierholz (2011) reportam que a produtividade aumentou quase três vezes mais rápido do que a remuneração média por hora durante 1989 e 2010, e entende-se equivocadamente que esta evidência implica que uma redistribuição substancial de salários para lucros ocorreu: “Se a produtividade do trabalhador cresce enquanto a remuneração fica estagnada ou cai, os lucros crescem” (Henwood, 2014). A primeira frase estaria correta se “produtividade” e “remuneração” fossem definidas da maneira usual, mas a chamada fenda produtividade-remuneração um artifício produzido por um ajuste inconsistente da inflação. Um índice de preços é usado para deflacionar o produto, e logo a produtividade, enquanto um índice diferente é usado para deflacionar a remuneração dos empregados (KLIMAN, 2014a). Enquanto o último índice aumento muito mais rápido do que o primeiro (porque os preços para o consumidor aumentam mais rápido do que os preços do produto) este procedimento resulta num crescimento desproporcional da produtividade em relação à remuneração.

Se o mesmo índice for usado para deflacionar o produto e a remuneração dos empregados, ou se a comparação se der simplesmente entre os valores nominais do produto e da remuneração, como feito na Figura 5, o resultado é que não há desproporção. No setor corporativo estadunidense, assim como no setor empresarial como um todo, a remuneração não apresenta qualquer tendência como parcela do produto líquido (valor adicionado líquido) entre

1970 e a Grande Recessão. Isto significa que a remuneração e o produto basicamente cresceram às mesmas percentagens, o que por sua vez implica que a remuneração por hora e o produto por hora – a produtividade – também cresceram basicamente à mesma percentagem. Os lucros *não cresceram* às expensas da remuneração dos empregados.

Figura 5¹⁵

Remuneração dos empregados como parcela do produto líquido, setor corporativo e de negócios dos Estados Unidos



¹⁵ Fonte: USBEA (2014). http://bea.gov/iTable/index_nipa.cfm. PIB e Rendimentos individuais. Tabela 1.14 Valor adicionado bruto de empresas corporativas domésticas em Dólares correntes e valor adicionado bruto de empresas não-financeiras domésticas em Dólares correntes e por Chained Dollars (dólares ajustados por uma cesta variável de consumo). Linha 3 = produto das corporações, ou valor adicionado. Linha 4 = remuneração dos empregados nas corporações. Remuneração: PIB e Rendimentos individuais. Tabela 1.13. Rendimento nacional por setor, forma legal de organização e tipo de rendimento. Linhas 4 e 11 (remuneração dos empregados das corporações e dos setores não-corporativos, respectivamente). Valor adicionado ou produto: PIB e Rendimentos individuais, Tabela 1.9.5. Valor adicionado líquido por setor. Linha 2, setor de negócios. Para a linha escura: remuneração dos empregados das corporações / valor adicionado das corporações. Para a linha oca: Remuneração dos empregados do setor de negócios / valor adicionado nas no setor de negócios.

Alguns outros estudos parecem chegar à conclusão oposta, mas eles na verdade mostram apenas que a remuneração dos empregados caiu como parcela do PIB ou algo similar, não como parcela do valor adicionado líquido. Existem duas razões pelas quais o PIB é um denominador inadequado para este caso. Primeiro, ele inclui o produto de setores onde não existe lucro – o produto do governo, das instituições não-lucrativas, dos profissionais autônomos e o valor de “serviços de habitação” (*housing services*) providos pelos lares para os proprietários que neles vivem. Um aumento relativo neste tipo de produto reduz a participação das remunerações dos empregados no PIB, mas obviamente não significa que os lucros cresceram às expensas dos salários. Segundo, a depreciação representa uma substancial e crescente parcela do PIB, mas é um gasto, não uma forma de lucro ou de remuneração do trabalho. Sua inclusão no denominador levaria a inferências seriamente equivocadas no que diz respeito à distribuição. Devido ao fato de que a depreciação cresceu substancialmente como parcela do PIB, ao incluir a depreciação no produto chegar-se-ia à conclusão de que tanto a participação dos salários como a dos lucros no PIB caíram entre 1955 e 2007.

Como notado acima, a estabilidade da participação dos salários tem sido questionada com base no argumento de que os dados sobre remuneração incluem aquela auferida pelos CEOs e outros executivos de alto nível, que seria sem dúvida parte dos lucros e não da remuneração dos trabalhadores por seus serviços. De todo modo a questão chave é quantitativa: Qual a proporção do avanço da remuneração dos executivos de alto nível avançou sobre a remuneração dos outros trabalhadores? No seu *Capital in the 21st Century*, Thomas Piketty (2014, p.302, 315) defende que a crescente remuneração dos “*supermanagers*” – “Executivos de alto nível de grandes empresas que conseguem obter pacotes de remuneração extremamente altos, sem precedentes históricos, por seu trabalho” – seriam a “razão primária para a crescente desigualdade de rendimentos das últimas décadas”. Isto sugere que sua remuneração teria avançado substancialmente sobre as dos trabalhadores.

Piketty, entretanto, interpreta muito mal o estudo (BAKIJA; COLE; HEIM, 2012) no qual sua afirmativa se baseia. Ele afirma que o estudo teria descoberto que de 60% a 70% dos 0,1% mais ricos seriam *supermanagers*. (Piketty, 2014, p.302), mas as estatísticas a que ele se refere não tratam apenas de

supermanagers. Elas também incluem profissionais – entre os quais 80 % não são de posição gerencial- bem como proprietários-gerentes de negócios não-corporativos de capital fechado, que recebem uma remuneração relativamente baixa (os rendimentos destes negócios não está incluído como parte da remuneração na Figura 5). Embora tenha subido substancialmente, este aumento não avançou sobre a remuneração dos empregados do setor empresarial; Ao contrário, ele avançou sobre os rendimentos de outros empresários e de profissionais liberais, e também as expensas dos juros recebidos por rentistas (Cf. KLIMAN 2014c, 8n).

Usando dados não-publicados que os autores do estudo gentilmente cederam-me, é possível perceber que menos de um quarto daqueles entre os 0,1 % mais ricos e dos 1 % mais ricos se encaixariam na definição de *supermanagers* de Piketty. Ademais, minha estimativa para período entre 1979-2005 indica que, embora de fato os *supermanagers* tenham recebido uma parcela crescente do produto líquido, este aumento não afetou seriamente outros empregados – pressionando sua participação em apenas 0,6 pontos percentuais. Mesmo ao assumir, de forma extravagante, um aumento de sua remuneração que ultrapassa em muito seus rendimentos totais, não foi possível obter como resultado uma redução na participação da remuneração dos outros empregados de mais de 1 ponto percentual (cf. KLIMAN, 2014c).

Embora a remuneração média por hora dos empregados tenha mantido o mesmo ritmo da produtividade, a remuneração recebida pelo trabalhador mediano cresceu de forma muito mais lenta. Como o crescimento da remuneração dos executivos de alto nível conta muito pouco para este distanciamento, quase todo ele deve-se à desigualdade de pagamentos recebidos pelos trabalhadores “reais” – ou seja, trabalhadores outros que não os *supermanagers* – pessoas que trabalham em funções gerenciais, financeiras, ou outras ocupações de negócios (muitos poucos dos quais se encaixariam na definição de *supermanager*) e profissionais que obtiveram aumentos em sua remuneração bem maiores que a média, como ocorreu com as mulheres com alguma educação superior, e homens com um diploma de no mínimo quatro anos de estudos universitários. A crescente desigualdade da remuneração do trabalho foi particularmente acentuada entre 1979 e 1988, depois se tornando mais moderada (CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, 2011, p.12, Fig. 7). Este

crescimento da desigualdade não teve nada a ver com uma redistribuição de salários para lucros. Tratou-se de uma redistribuição de remunerações de trabalhadores de baixos salários para remunerações de trabalhadores de altos salários.

Deve-se apontar também que a crença bastante difundida de que os salários estagnaram é baseada em dados que consideram apenas salários no sentido estrito. Entretanto, uma grande parcela dos trabalhadores também recebe benefícios de planos de saúde e pensões de seus empregadores e quase todos os empregadores pagam metade das taxas que financiam os benefícios de Seguridade Social e de *Medicare* dos empregados. Tudo isto é contado como remunerações dos empregados nas contas nacionais dos Estados Unidos e este procedimento é aceito internacionalmente. E uma vez que a remuneração total por hora manteve plenamente o mesmo ritmo de crescimento da produtividade, a estagnação dos “salários” foi totalmente compensada pelo acentuado aumento da componente de benefícios da remuneração. É possível argumentar que um dólar de rendimentos não-monetários (e.g., benefícios de seguro-saúde e Medicare) provê menos utilidade do que um dólar de rendimento monetário, e é mesmo possível argumentar que estes rendimentos não são realmente remuneração. Mas isto é irrelevante para a questão em tela – se os lucros cresceram as expensas dos salários recebidos pelos trabalhadores. Cada dólar a mais recebido por um trabalhador como benefício não-monetário pode não ser “salário” adicional, e alguém poderá até mesmo se recusar a chamá-lo de remuneração, mas ainda assim ele será algo que adiciona-se ao que o empregado recebe, e que reduz os lucros da companhia em um dólar inteiro, da mesma forma que os salários monetários. A estagnação dos salários simplesmente não é evidência de que os lucros cresceram as expensas dos empregados.

A desigualdade de rendimentos nos Estados Unidos claramente cresceu, mas é errado inferir disto que os lucros cresceram as expensas das remunerações dos trabalhadores. Apontamos acima uma razão pela qual isto é um equívoco: Uma parte substancial do crescimento da desigualdade está entre os trabalhadores. Outra razão é que a desigualdade de rendimentos pode aumentar simplesmente porque uma parcela maior dos lucros seja distribuída aos proprietários na forma de juros ou dividendos. Isto pode ocorrer mesmo

quando os lucros totais não crescem; neste caso, os dividendos e juros crescentes seriam totalmente compensados por uma redução da parcela dos lucros retida pelas próprias corporações. Isto ocorreu de fato nos Estados Unidos. O percentual médio de lucros (excedente operacional líquido) utilizado para pagar juros e dividendos aumentou de 21% entre 1947 e 1968 para 30% entre 1969 e 1979, e para 47% entre 1980 e 2007. Este crescimento se deu às expensas dos lucros retidos, e não da remuneração dos empregados (cf. KLIMAN, 2014b).

Apesar de toda a discussão acima, admito que seria difícil reconciliar os dados de desigualdade com a queda da taxa de lucros e a estabilidade da participação dos salários no produto líquido se o crescimento da desigualdade fosse tão grande quanto o que se costuma acreditar. Entretanto, entendo que quando “rendimento” é definido de uma forma significativa e relevante, o crescimento da desigualdade é muito menor. Estudos que relatam os aumentos mais dramáticos na desigualdade são baseados na definição estreita e um tanto peculiar de rendimento empregada por Piketty e Emmanuel Saez.

Devido a limitações dos dados de pagamentos fiscais que eles utilizam, seu trabalho (e.g. PIKETTY; SAEZ, 2003) não mede os rendimentos de indivíduos ou de famílias (*households*), mas de unidades fiscais (*tax units* – indivíduos ou casais, mais dependentes). Como as taxas de casamentos caíram mais na base da distribuição de rendimentos do que no topo, o número de unidades fiscais na base aumentou mais rapidamente. Como resultado, o rendimento por unidade fiscal na base cresceu menos do que o rendimento por pessoa, ou por família, e isto impulsiona a desigualdade conforme medida por Piketty e Saez. Ademais, ao contrário de outros pesquisadores, eles não ajustaram seus dados para o declínio no tamanho das famílias (ou das unidades fiscais).

Em parte devido às limitações dos dados, seus dados sobre rendimentos também excluem todo rendimento não monetário (*Medicare, Medicaid, vales-refeição, auxílios-moradia, etc*) assim como outras transferências de renda em dinheiro do governo (Seguridade social, seguro desemprego, entre outros benefícios). O rendimento de seguridade social pago pelas taxas dos empregadores não é contado quando é pago; é simplesmente excluído. Tudo isto claramente deprime o crescimento dos rendimentos na base e impulsiona o crescimento da desigualdade que é medido.

Os dados de pagamentos de impostos não são adequados porque as séries de dados não são consistentes ao longo do tempo. Elas mudam de acordo com as mudanças no direito tributário. Um aspecto especialmente importante do problema é o aumento de mais de 50% nos rendimentos dos “1% mais ricos” entre 1986 e 1988. Este aumento é uma parte grande do aumento total da participação dos “1%” nos rendimentos encontrado por Piketty e Saez. Mas os rendimentos dos “1%” não cresceram realmente mais de 50% em apenas dois anos. O que realmente ocorreu foi que uma grande parcela dos seus rendimentos passou, de forma súbita, a ser declarada como rendimento individual ao invés de ser declarada como rendimento corporativo devido a uma mudança no direito tributário que reduziu as taxas nas alíquotas mais altas para os indivíduos para um nível mais baixo do que o das taxas das alíquotas mais altas para as corporações. Mudanças na forma que os rendimentos em ações e opções são declarados também podem expressar outro problema significativo. Embora Mechling e Miller (2012, p.1) sejam apreciadores do trabalho que Piketty e Saez realizaram para construir seu conjunto de dados, eles argumentam que este conjunto “seria mais adequado para pesquisar as mudanças nos rendimentos do que para estudar a desigualdade de rendimentos ao longo do tempo”.

Armour, Burkhauser e Larrimore (2013) mostram que o grau do crescimento da desigualdade é drasticamente maior quando a definição de Piketty e Saez é utilizada, do que quando o rendimento é definido como rendimento pós-impostos de famílias com o tamanho ajustado, incluindo tanto as remunerações monetárias quanto às não-monetárias. Parte da grande diferença parece ser específica ao seu conjunto de dados, que evidentemente não chega a levar em conta de forma adequada todas as fontes de rendimentos daqueles no ponto mais alto da distribuição. Mas os dados que acompanham um estudo recente do escritório de orçamento do congresso (Congressional Budget Office, 2012), baseado nos dados de pagamentos de impostos como os que Piketty e Saez usam, mas adotando uma definição de rendimentos como a de Armour, Burkhauser e Larrimore (na qual o rendimento de ganhos de capital é excluído), também sugerem que a diferença nas definições tem um grande efeito nos resultados.

Em suma, uma vez os equívocos sejam esclarecidos e os dados sobre distribuição sejam devidamente apreciados, as evidências de que a taxa de lucros caiu não mais parecem estar em conflito com tais dados.

O futuro

Será possível eliminar as grandes crises do capitalismo como a Grande Recessão? Infelizmente, eu duvido muito. Ben Bernanke (2010) compartilhou uma visão similar em seu depoimento diante da Comissão de investigação sobre a Crise Financeira:

As descobertas desta comissão nos ajudarão a entender melhor as causas da crise, o que por sua vez aumentará nossa habilidade para evitar crises futuras e mitigar os efeitos daquelas que ocorrerem. Não deveríamos imaginar, entretanto, que seja possível evitar todas as crises. Uma economia em crescimento e dinâmica requer um sistema financeiro que faça uso efetivo da poupança disponível alocando crédito para as famílias e as empresas. O oferecimento de crédito inevitavelmente envolve correr riscos.

Acredito que a maior evidência de que as grandes crises não podem ser evitadas sob o capitalismo seja a própria existência da Grande Recessão. Ela não deveria acontecer, mas aconteceu. Embora a crença de que a economia poderia ser submetida a um “ajuste fino” já tenha algumas décadas, os economistas elaboradores de política econômica não esperavam que uma crise de grandes proporções como a Grande Recessão pudesse ocorrer. Como admite David Romer (2011, p.1-2), um distinto macroeconomista e marido de Christina Romer, ex-dirigente do Conselho Presidencial de Conselheiros Econômicos:

A crise macroeconômica que começou em 2008 despedaçou algumas das crenças centrais dos macroeconomistas e dos formuladores de política macroeconômica:

– Nós pensávamos que tínhamos as flutuações macroeconômicas sob controle, mas elas retornaram e se vingam.

– Os modelos estocásticos dinâmicos novo keynesianos (DGSE), nosso modelo burro-de-carga (*workhorse*) no qual estivemos concentrando tanto de nossa atenção nos foi de um valor mínimo no trato da maior crise macroeconômica dos últimos três quartos de século.

Em suma, temos muita reflexão a fazer.

Este é o estado da macroeconomia hoje. Talvez alguém ainda possa formular políticas fiscais e monetárias que venham a prevenir as crises futuras, mas como as dezenas e dezenas das melhores cabeças que vem trabalhando nestas questões ao longo dos últimos 80 anos ainda tem “muita reflexão a fazer”, eu não ficaria muito otimista.

Mas e a regulação financeira? Ela não poderia evitar a recorrência de grandes crises? Para ajudar a responder esta questão, é útil lembrar a crise estadunidense do mercado de poupança e empréstimo (*S&L - savings and loans crisis*) dos anos 1980, que ocorreu quando o mercado de cadernetas de poupança era altamente regulado. De fato, *a crise de S&L foi causada pela regulação.*

Uma lei federal impôs um teto nas taxas de juros que os S&Ls poderiam pagar aos titulares dos depósitos. Cerca de dois terços dos Estados também tinham leis de usura que limitavam os juros que poderiam ser cobrados nos empréstimos hipotecários que os S&L faziam (as hipotecas domiciliares eram o seu principal negócio). Os S&Ls eram conhecidos como a “indústria 3-6-3”: Captar recursos a 3%, emprestá-los a 6%, e estar no campo de golfe as 3 da tarde. Era um negócio muito chato, mas supostamente era muito seguro e estável.

Entretanto, metade de todos os S&Ls que existiam em 1986 faliram ou foram comprados por outras instituições entre aquele ano e 1995 (CURRY; SHIBUT, 2000, p.26). Depositantes de S&Ls falidos cujos depósitos eram garantidos pelo governo federal, precisaram ser resgatados, e o custo do resgate para os contribuintes durante o período de 1986 a 1995 foi de \$ 135 bilhões – fora os juros dos títulos que o governo emitiu para pagar o resgate (Id., 2000, p.31, 33).

Embora a regulação tenha controlado as taxas de juros que os S&Ls pagavam e cobravam, elas não controlavam a espiral inflacionária que ocorreu no final dos anos 1970 e no início dos anos 1980, depois que o sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods entrou em colapso e a Organização de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) aumentou os preços. Quando a inflação acelerou, os juros que os S&Ls recebiam com seus empréstimos hipotecários se tornaram mais baixos que a inflação, de modo que em termos reais (ajustados à

inflação) eles estavam perdendo dinheiro. Além disso, a baixa taxa de juros que o governo permitia que os S&Ls oferecessem aos depositantes estava ainda mais abaixo da taxa de inflação. Os depositantes estavam perdendo rapidamente seu dinheiro deixado nos S&Ls. Esta situação estimulou o rápido crescimento de uma alternativa desregulada de mercado monetário com os fundos mútuos, que estavam pagando taxas maiores que a inflação. Os depositantes estavam felizes em ter esta alternativa e correram para estes fundos mútuos de mercado monetário. Deste modo, a regulação e a inflação criaram uma situação na qual a quantidade insuficiente de dinheiro estava entrando e dinheiro de mais estava saindo.

Numa tentativa de evitar o colapso dos S&Ls, o Congresso aprovou em 1980 uma lei que anulava as leis estaduais de usura. Isto permitiria aos S&Ls alterar a taxa de juros cobradas nos *novos empréstimos* para percentuais que excedessem a taxa de inflação, mas isto não resolveria o problema fundamental: quase todo o seu rendimento vinha da cobrança de juros dos contratos de empréstimo *já existentes* – empréstimos hipotecários de 30 anos que eles tinham se estendendo desde as décadas de 1950, 1960 e 1970 a taxas de juros baixas. A lei de 1980 também permitiu que os S&Ls emprestassem mais ao reterem menos capital, e que entrassem em alguns negócios imobiliários e empréstimos especulativos. Estes negócios seriam potencialmente mais lucrativos do que as hipotecas, mas também bem mais arriscados.

Como a crise continuou a piorar, o Congresso tomou medidas adicionais para evitar o colapso dos S&Ls. Em 1982, foi aprovada uma lei que elevou o teto das taxas de juros que os S&Ls poderiam oferecer aos depositantes. A nova lei também permitia que os S&Ls se envolvessem em negócios ainda mais especulativos, além de afrouxar ainda mais os requerimentos de capital. Mas era *too little, too late*. As provisões das leis de 1980 e 1982 que permitiram aos S&Ls tentarem recuperar suas perdas através de investimentos em negócios imobiliários especulativos e empréstimos de alto risco só agravaram o problema, já que muitos desses empréstimos nunca foram pagos. O resultado final foi o maior resgate da história dos Estados Unidos até o TARP.

Embora a desregulamentação dos S&Ls tenha sido o golpe de misericórdia, ela representou um esforço fracassado para corrigir um problema crítico que já existia. As causas originais do problema foram as taxas de juros reguladas e as

taxas de inflação crescentes que as políticas “Keynesianas” não puderam evitar. E a razão pela qual o resgate custou tanto dinheiro dos contribuintes deveu-se ao fato de que o governo garantiu os depósitos.

É claro que se poderia argumentar que a regulação foi ainda assim eficiente, pois a crise dos S&Ls se limitou a um setor em um país, enquanto a última crise financeira se deu em escala mundial. Mas a razão pela qual o impacto da crise dos S&L foi tão limitado foi que o escopo da regulação era também limitado. Imagine que todas as taxas de juros nos Estados Unidos fossem reguladas. Quando a inflação acelerou, o dinheiro não teria apenas fugido dos S&Ls, teria fugido dos Estados Unidos. Haveria uma crise maciça de escala nacional que poderia inclusive levar a crises em outros países.

Há também alguns outros problemas fundamentais com a idéia de que a regulação pode prevenir crises financeiras. O primeiro é que as novas regulações estão sempre “lutando a guerra passada”. Como disse Micheal Niemira, vice-presidente e economista-chefe do Conselho Internacional de Shopping Centers, quando o senado dos Estados Unidos aprovou a reforma financeira da lei Dodd-Frank: “É improvável que a origem da próxima crise financeira seja a mesma da última – Isto raramente ocorre” (Izzo, 2010).

O outro problema foi essencialmente resumido por um *cartoon* publicado na *New Yorker* (VEY, 2009) de dois contadores em um escritório. Um se vira para o outro e diz: “Estas novas regulações vão mudar fundamentalmente as formas que usaremos para contorná-las”. Esta visão pessimista da regulação não é excepcional. A lei Dodd-Frank obrigou os bancos a reterem mais capital, e suas provisões tendem a aumentar seus custos e reduzir seus lucros. Entretanto, quando o Senado e a *House of Representatives* bateram o martelo com a versão final da Lei, as ações dos bancos subiram 2,7%. Gretchen Morgenson (2010), do *New York Times*, comentou que ou esta reação era “um mistério”, ou então “os investidores já estariam contando que os bancos farão o que fazem de melhor: acharão formas de contornar as novas regras e restrições”.

Até os mais convictos defensores da visão de que as regulações são a solução, como Joseph Stiglitz, reconhecem que as instituições financeiras sempre acham uma forma de contorná-las. Durante o pânico de 2008, ele publicou um artigo no qual propunha um conjunto de seis reformas que seriam posteriormente incorporadas nas recomendações da comissão da ONU sobre

reforma monetária e financeira que ele liderou (popularmente conhecida como comissão Stiglitz). Embora o artigo fosse intitulado “Como prevenir a próxima crise de Wall Street”, em seu parágrafo final ele concede que “estas reformas não garantem que não teremos outra crise. A engenhosidade daqueles que atuam nos mercados financeiros é impressionante. Eventualmente, eles descobrirão uma forma de enredar qualquer regulação que for imposta” (STIGLITZ, 2008).

Então por que propor tais regulações? Stiglitz (2008) nos assegura que “estas reformas farão outra crise como este menos provável, e, caso ocorra, a farão ser menos severa do que seria sem as reformas”. Mas se, como ele mesmo diz, os mercados financeiros “descobrirão uma forma de enredar qualquer regulação que for imposta”, então as regulações não mais os restringirão uma vez que tenham descoberto como contorná-las, e neste momento uma crise financeira se tornará tão provável quanto era anteriormente. O melhor que poderia ser dito sobre novas regulações é que elas ajudariam a retardar a próxima crise, enquanto os mercados ainda estão encontrando formas de contorná-las. Mas retardar a crise significa mais expansão artificial e insustentável da economia através de endividamento excessivo neste *ínterim*, de modo que a contração será maior, e não menor, quando a bolha da dívida finalmente estourar.¹⁶

Acredito que no futuro próximo, o capitalismo se torne mais instável e propenso a crises, do que foi antes da crise financeira de 2007-2008, e que o principal fator para debelá-la tenha sido, paradoxalmente, a fonte da crescente instabilidade. Estou me referindo à doutrina do “grande demais para quebrar” (*too big to fail - TBTF*), e ao perigo moral que ela gera (perigo moral – *moral hazard* – ocorre quando um grupo é encorajado a assumir riscos excessivos devido ao fato de que outro grupo assumirá os custos caso as coisas dêem errado). Durante a crise o TBTF foi aplicado pela primeira vez para instituições financeiras outras que não os bancos comerciais, tais como Bear Stearns e AIG. O Lehman Brothers foi deixado quebrar, mas isto provou-se um erro de alto custo, que o governo certamente não repetirá. Como coloca James Bullard (2010), presidente do Federal Reserve Bank de St. Louis: “A crise financeira

¹⁶ O relatório final da Comissão Stiglitz afirma: “O fato de que as firmas estão sempre inventando novas formas de contornar as regulações significa que os governos devem ver as regulações como um processo dinâmico” (COMMISSION OF EXPERTS, 2009, p.63).

mostrou que as grandes instituições financeiras em todo o mundo são grandes demais para quebrar (...), podemos deixá-las falir repentinamente, mas então se seguirá o pânico global”.

Desta forma, a última crise e a resposta dada pelos formuladores de políticas a ela exacerbaram substancialmente o problema do TBTF. Antes da crise, não era algo totalmente claro que em “circunstancias incomuns e urgentes”, o governo iria socorrer toda e qualquer instituição financeira de importância sistêmica. Agora, entretanto, isto está completamente claro. Como resultado, o perigo moral cresceu significativamente. Aqueles que as emprestam dinheiro, e também seus acionistas, têm um incentivo ainda maior do que antes para se envolver em comportamentos de risco, fiando-se na certeza de que o público assumirá e sofrerá as consequências de seus riscos excessivos.

É extremamente duvidoso que algo possa ser feito nos marcos do capitalismo para que as instituições financeiras deixem de se tornar grandes demais para quebrar, ou para reduzir permanentemente o tamanho daquelas que já são muito grandes. Economias de escala permitem que as grandes empresas vençam a concorrência com as pequenas. Esta dinâmica é especialmente pronunciada no setor financeiro, onde um banco não precisa nem de 100 vezes mais trabalho nem de 100 vezes mais computadores para emprestar US\$ 100 milhões ao invés de US\$1 bilhão. Nos Estados Unidos, a grandeza e o número das empresas TBTF provavelmente crescerá consideravelmente, uma vez que o setor bancário não é nem de perto tão concentrado quanto ocorre na Europa.¹⁷ O perigo moral, a tomada excessiva de riscos, e os resgates governamentais deverão, portanto, aumentar da mesma forma.

Por fim, penso que existem boas razões teóricas para duvidar que as grandes crises possam ser evitadas sob o capitalismo. Uma razão é aquela já mencionada por Bernanke: “Uma economia em crescimento e dinâmica requer um sistema financeiro que faça uso efetivo da poupança disponível alocando crédito para famílias e empresas. A provisão de crédito envolve inevitavelmente a tomada de riscos”. Entretanto, embora seja verdade que toda economia em

¹⁷ Em 2008 e 2009, 56% dos ativos dos bancos europeus eram de propriedade dos seus 1000 maiores bancos, mas apenas 13% dos ativos de bancos estadunidenses eram de propriedade de seus 1000 maiores bancos (IFSL RESEARCH, 2010, p.3, gráfico 7).

crescimento precisa de alguma forma colocar os recursos adicionais (poupança) em uso, e não consumi-los ou entesourá-los, um sistema financeiro é uma instituição especificamente capitalista; e o tipo de risco que Bernanke tem em mente – tomadores assumindo riscos com os recursos dos credores – seja também uma instituição especificamente capitalista. Ela existe apenas devido ao fato de que tomadores e credores aparecem como entidades separadas e opostas; isto não existiria numa sociedade comunista. De fato, a própria noção de crédito não faria muito sentido numa sociedade deste tipo. Da mesma forma que uma família não pode obter crédito dela mesma, pagar a si mesma, ou falhar em pagar uma dívida a si mesma – a família simplesmente decide usar os recursos ou poupá-los – o mesmo ocorreria numa sociedade comunista. É claro que qualquer decisão de utilizar os recursos ou poupá-los traz em si todo um conjunto de riscos, mas é difícil imaginar como uma decisão deste tipo poderia causar um declínio econômico prolongado. Os riscos associados com o sistema de crédito são diferentes porque as perdas não estão limitadas aos recursos que venham a ser desperdiçados. Elas são multiplicadas inúmeras vezes por meio da alavancagem.

A teoria das crises de Marx também me faz duvidar que as grandes crises possam ser eliminadas sob o capitalismo. Outras teorias veem as crises como expressão de baixa produtividade, baixa demanda, a anarquia do mercado, intervenção estatal, altos salários, baixos salários, e etc. Todas sugerem que as tendências de crise no capitalismo podem ser a princípio reduzidas, ou eliminadas, consertado o problema específico que faz o sistema funcionar mal. Mas a teoria de Marx sugere que as crises não podem ser eliminadas porque elas não são causadas por fatores que podem ser eliminados deixando o sistema intacto. Sua lei tendencial de queda da taxa de lucros sugere que as crises são resultado da contradição entre a produção física e a produção de valor que está inscrita no funcionamento fundamental do capitalismo. Com o crescimento da produtividade, o valor das mercadorias cai. Seus preços conseqüentemente tendem a cair da mesma forma, assim como a taxa de lucro, e isto leva indiretamente a crises econômicas recorrentes. Para eliminar estas crises, é, portanto, necessário eliminar a produção de “valor” e o objetivo da acumulação de cada vez mais “valor”, e ao contrário produzir para satisfazer as necessidades

dos seres humanos e fazer do autodesenvolvimento o objetivo de nossa atividade.

Referências bibliográficas

- ARMOUR, P.; BURKHAUSER, R.; LARRIMORE, J.. Levels and Trends in United States Income and its Distribution: A Crosswalk from Market Income Towards a Comprehensive Haig-Simons Income Approach. *NBER Working Paper*, n. 19110, jun. 2013. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w19110>
- BAKIJA, J.; Cole, A.; Heim, B. *Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data*. Apr. 2012. Disponível em: <https://web.williams.edu/Economics/wp/BakijaColeHeimJobsIncomeGrowthTopEarners.pdf>
- BARAN, P.; SWEEZY, P. *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order*. New York: Monthly Review Press, 1966.
- BERNANKE, B. S. *Deflation: Making Sure “It” Doesn’t Happen Here*. Nov. 2002. Disponível em: <https://tinyurl.com/4fq2fu>
- _____. 2010. *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis (testimony before the Financial Crisis Inquiry Commission)*. S ep. 2010. Disponível em: <https://tinyurl.com/3buvanz>
- BULLARD, J. *St. Louis Fed’s Bullard: Fed is the Nation’s “Best Chance” for Avoiding Future Financial Crises*. Feb. 2010. Disponível em: <http://tinyurl.com/3bnu8qp>
- COMMISSION OF EXPERTS [OF THE PRESIDENT OF THE UNITED NATIONS GENERAL ASSEMBLY] (STIGLITZ COMMISSION). *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. Sep. 2009. Disponível em: <http://tinyurl.com/yjos2rt>
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (U.S.). *Trends in the Distribution of Household Income Between 1979 and 2007*. 2011. Disponível em: <http://www.cbo.gov/publication/42729>
- _____. *The Distribution of Household Income and Federal Taxes, 2008 and 2009*. Jul. 2012. Disponível em: <http://www.cbo.gov/publication/43373>
- CURRY, T.; SHIBUT, L. The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences. *FDIC Banking Review*, v. 2, n. 13, p.26–35, 2000.

- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *The Profit Rate: Where and How Much Did it Fall? Did it Recover? (USA 1948–1997)*. 2005. Disponível em: <http://gesd.free.fr/dle2002f.pdf>
- _____. *The Crisis of Neoliberalism*. Cambridge: Harvard University Press, 2011.
- FOSTER, J. B.; MAGDOFF, F. Financial Implosion and Stagnation: Back to the Real Economy. *Monthly Review*, v. 7, n. 60, dec. 2008. Disponível em: <http://monthlyreview.org/2008/12/01/financial-implosion-and-stagnation>
- GREENSPAN, A. *Technology and the Economy*. Jan. 2000. Disponível em: tinyurl.com/a23za
- HENWOOD, D.. A Return to a World Marx Would Have Known. *New York Times Opinion Pages*, mar. 2014. Disponível em: <http://www.nytimes.com/roomfordebate/2014/03/30/was-marx-right/a-return-to-a-world-marx-would-have-known>
- HUSSON, M. A Systemic Crisis, Both Global and Long-Lasting. *Workers' Liberty website*, jul. 2008. Disponível em: tinyurl.com/6bk2c29
- IFSL RESEARCH. *Banking 2010*. 2010. Disponível em: <http://tinyurl.com/6ztbhkp>
- IZZO, P. Economists Split Over Financial Overhaul. *Wall Street Journal blog*, jul. 2010. Disponível em: tinyurl.com/6g6cfsb
- KLIMAN, A. *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession*. London: Pluto Books, 2012a.
- _____. The Falling Profitability of U.S. Multinational Corporations Abroad: Implications for an Understanding of Global Profitability and the Great Recession. *Marxism 21*, v.2, n.9, p.218–256, 2012b. Disponível em: http://s3.amazonaws.com/zanran_storage/nongae.gsnu.ac.kr/ContentPages/2556441918.pdf
- _____. Monthly Failure to Review: Even Worse than I Thought. *With Sober Senses*, May. 2013a. Disponível em: <http://www.marxisthumanistinitiative.org/economic-crisis/monthly-failure-to-review-even-worse-than-i-thought.html>
- _____. More Misused Wage Data from Monthly Review: The Overaccumulation of a Surplus of Errors.” *With Sober Senses*, apr. 2013b. Disponível em: <http://www.marxisthumanistinitiative.org/economic-crisis/more-misused-wage-data-from-monthly-review-the-overaccumulation-of-a-surplus-of-errors.html>

- _____. Are Corporations Really Hogging Workers' Wages? *Truthdig*, apr. 2014a. Disponível em: http://www.truthdig.com/report/item/are_corporations_really_stealing_workers_wages_20140409
- _____. Income Inequality, Managers' Compensation, and the Falling Rate of Profit: Reconciling the U.S. Evidence. *Capital and Class*, 2014b. (no prelo)
- _____. Were Top Corporate Executives Really Hogging Workers' Wages? *Truthdig*, sep. 2014c. Disponível em: http://www.truthdig.com/report/item/were_top_corporate_executives_really_hogging_workers_wages_20140917
- KLIMAN, A.; FREEMAN, A. POTTS, N.; GUSEV, A.; COONEY, B. *The Unmaking of Marx's Capital: Heinrich's Attempt to Eliminate Marx's Crisis Theory*, jul. 2013. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2294134
- KLIMAN, A; WILLIAMS, S. Why 'Financialisation' Hasn't Depressed US Productive Investment. *Cambridge Journal of Economics*, 2014. Disponível em: <http://cje.oxfordjournals.org/content/early/2014/09/23/cje.beu033.full.pdf+html>
- KRIPPNER, G. R. *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge: Harvard University Press, 2011.
- KRUGMAN, P. Secular Stagnation, Coalmines, Bubbles, and Larry Summers. *New York Times blog*, nov. 2013. Disponível em: http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/11/16/secular-stagnation-coalmines-bubbles-and-larry-summers/?_r=1
- MAGDOFF, F.; FOSTER, J. B. Class War and Labor's Declining Share. *Monthly Review*, n. 64, p.10, mar. 2013, Disponível em: <http://monthlyreview.org/2013/03/01/class-war-and-labors-declining-share>
- MARX, K. *Grundrisse: Foundations of the Critique of Political Economy*. London: Penguin, 1973.
- _____. *Karl Marx, Frederick Engels: Collected Works*. New York: International Publishers, 1989. v. 32
- _____. *Capital: A Critique of Political Economy*, London: Penguin, 1991a. v. III
- _____. *Karl Marx, Frederick Engels: Collected Works*. New York: International Publishers, 1991b. v. 33
- MECHLING, G.; MILLER, S. *Looking Under the Lamp-Post: Using the Piketty-Saez Data Set to Understand Income Inequality and Income Shifting*, may 2012. Disponível em: <http://publicchoicesociety.org/content/papers/stephenmiller-679-2014-680.pdf>

- MISHEL, L.; SHIERHOLZ, H. The Sad But True Story of Wages in America. *Economic Policy Institute Issue Brief*, n. 297, 2011. Disponível em: http://epi.3cdn.net/3b7a1c34747d141327_4dm6bx8ni.pdf
- MONTHLY REVIEW EDITORS. Introduction to Heinrich, Michael, Crisis Theory, the Law of the Tendency of the Profit Rate to Fall, and Marx's Studies in the 1870s. *Monthly Review*, n.64, p.11, apr. 2013. Disponível em: <http://monthlyreview.org/2013/04/01/crisis-theory-the-law-of-the-tendency-of-the-profit-rate-to-fall-and-marxs-studies-in-the-1870s>
- MORGENSON, G. 2010. Strong Enough for Tough Stains? *New York Times*, jun. 2010. Disponível em: <http://tinyurl.com/3xmwr9f>
- PIKETTY, T. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge: Harvard University Press, 2014.
- PIKETTY, T.; SAEZ, E. Income Inequality in the United States, 1913–1998. *Quarterly Journal of Economics*, v. 1, n. 118, p.1–39, 2003.
- Romer, D. What Have We Learned About Fiscal Policy from the Crisis? sep. 2011. Disponível em: <http://eml.berkeley.edu/~dromer/papers/What%20Have%20We%20Learned%20about%20Fiscal%20Policy%20from%20the%200-Crisis%20September.pdf>
- STIGLITZ, J. How to Prevent the Next Wall Street Crisis. *CNN.com*, sep. 2009. Disponível em: tinyurl.com/5vds7b
- STOCKHAMMER, E. The Finance-Dominated Accumulation Regime, Income Distribution and the Present Crisis. *Department of Economics Working Paper*, n. 127, apr. 2009. Disponível em: <http://epub.wu.ac.at/136/>
- SUMMERS, L. H. [Conferência sem título], *IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer*. Nov. 2013. Disponível em: <http://larry-summers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer/>
- USBEA (U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis). *National Income and Product Accounts*, 2014. Disponível em: http://bea.gov/iTable/index_nipa.cfm; http://bea.gov/iTable/index_ita.cfm; <http://bea.gov/international/di1usdbal.htm>
- VEY, P. These new regulations will fundamentally change the way we get around them (cartoon). *The New Yorker*, mar. 2009. Disponível em: <http://tinyurl.com/6ekbd19>
- WOLF, M. Why the Future Looks Sluggish. *Financial Times*, nov. 2013. Disponível em: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a2422ba6-5073-11e3-befe-00144feabdc0.html#axzz2r3zBZ4BY>

WOLFSON, M. H.; KOTZ, D. A Reconceptualization of Social Structure of Accumulation Theory. In: MCDONOUGH, T.; REICH, M.; KOTZ, D. (orgs.), *Contemporary Capitalism and its Crises: Social Structure of Accumulation Theory for the 21 st Century*. New York: Cambridge University Press, 2010.