

# CRISE ECONÔMICA E TAXA DE LUCRO NOS EUA \*

*Ricardo Dathein\*\**

**Resumo:** Este artigo envida esforços em explicar as causas da crise dos EUA no âmbito real da economia, examinando o desempenho da taxa de lucro e de seus componentes distributivo e tecnológico, e os dados das Contas Nacionais. Analisa-se a aparente contradição entre uma taxa de lucro crescente no momento do início da crise. A trajetória insustentável do endividamento e do desempenho negativo nos salários do mercado de trabalho são interpretados como elementos cruciais e interligados para explicar a origem e evolução da crise, e também para apontar possíveis alternativas para a sua solução.

**Palavras-chave:** economia dos EUA; taxa de lucro; crise econômica.

## ECONOMIC CRISIS AND PROFIT RATE IN THE USA

**Abstract:** The article searches to explain the crisis of U.S.A. through its causes on the real side of the economy, examining the profit rate performance and its distributive and technological components, and the National Accounts data. It is analyzed the apparent contradiction between an increasing profit rate in the moment of the beginning of the crisis. The unsustainable trajectory of the indebtedness and the negative performance of the wages in the labor market are interpreted as crucial and linked elements to explain the evolution and the origin of the crisis, and also to point possible alternatives with respect to its solution.

**Keywords:** the economy of USA; profit rate; economic crisis.

**Código JEL:** E32; O11; O51.

\* Artigo recebido em 02/02/2009 e aceito em 26/07/2011.

\*\* Professor Associado do Departamento de Ciências Econômicas da UFRGS. Contato: ricardo.dathein@ufrgs.br.

## INTRODUÇÃO

Este estudo parte da hipótese de que a grande crise econômica dos EUA, com auge em 2008/2009, teve raízes no âmbito real da economia, apesar de aparentemente ser causada por atividades especulativas insustentáveis. Essas atividades se multiplicaram em um contexto que tornou isso possível. Nesse sentido, as instituições e as políticas liberais foram fundamentais, mas não poderiam ser tomadas como causas primeiras da crise.

Tendo isso em vista, o artigo analisa primeiramente a importância teórica e empírica da taxa de lucro nas análises econômicas feitas por vários autores e, agora, com a crise econômica internacional, de forma ainda mais destacada. Logo após, apresentam-se algumas interpretações divergentes sobre os dados empíricos da evolução da taxa de lucro nos países desenvolvidos e especificamente sobre a crise econômica presente. Inclui-se, nesse sentido, a discussão sobre se a crise foi causada por fatores reais ou se foi originada por fatores financeiros, apenas.

A seguir, o artigo avalia a evolução da economia dos EUA desde 1990, comparando a *performance* dos anos 1990 com a dos anos 2000, as quais possuem trajetórias muito diferentes. As variáveis cruciais estudadas são: a taxa de lucro e seus componentes distributivo e tecnológico. O objetivo é explicar o aparentemente estranho fenômeno de que a crise surgiu em um contexto de taxa de lucro crescente. Para isso, a seguir se discutem também o desempenho das Contas Nacionais dos EUA e o fator fundamental da evolução do endividamento de famílias, empresas e governo. Nesse sentido, também é examinado como fator-chave explicativo, a trajetória do mercado de trabalho, principalmente dos salários, para elucidar a evolução insustentável da economia estadunidense nos anos 2000.

Por último, as considerações finais destacam como a análise da taxa de lucro é útil para o entendimento da dinâmica da economia dos EUA nos últimos 20 anos, e especificamente para o entendimento da crise econômica. Além disso, a partir da discussão prévia sobre a evolução da distribuição de renda, avaliam-se concepções equivocadas sobre o mercado de trabalho e algumas decorrências normativas para a superação da crise, deduzidas a partir da análise anterior.

### 1. A TAXA DE LUCRO COMO VARIÁVEL CRUCIAL DE ANÁLISE

No debate sobre o desempenho econômico em longo prazo e dos ciclos econômicos, principalmente dos países desenvolvidos, há muitos autores que atualmente destacam o comportamento da taxa de lucro como fundamental (Duménil e Lévy, 2004; Husson, 2010; Kliman, 2010a; Moseley, 1997; Shaikh, 2010; Wolff, 2003). Em termos da dinâmica histórica das economias (e sua periodização), a taxa de lucro ocupa um

papel de destaque, assim como é fundamental para explicar o processo de concorrência. A taxa de lucro também está fortemente correlacionada a variáveis tecnológicas, distributivas e com o processo de acumulação de capital (em termos de indução de investimentos, de financiamento de investimentos e de estabilidade). É claro que existem determinantes monetários e reais da estabilidade e da instabilidade macroeconômica (Duménil e Lévy, 1993 e 2011b). No caso examinado neste artigo, importa o destaque à taxa de lucro como determinante real das crises econômicas.

Existem diversas análises sobre a evolução recente da taxa de lucro, principalmente para países desenvolvidos (Harman, 2007; Husson, 2010b). Para o Brasil, também há análises partindo dessa concepção (Marquetti et al., 2010). Como os Estados Unidos são a economia dominante do mundo, e também porque possuem os melhores dados estatísticos, é o país mais examinado. Além disso, no caso atual, como a crise econômica gerou-se nesse país, o foco em sua análise é fundamental. Nesse sentido, Duménil e Lévy (2011b) caracterizam a crise atual especificamente como crise do neoliberalismo sob a hegemonia dos EUA.

As análises empíricas destacam uma tendência mais ou menos estável da taxa de lucro para os EUA após a 2ª Guerra Mundial, até meados dos anos 1960, a partir de quando ela começa uma trajetória de queda que vai até o início dos anos 1980. Desde esse momento, constata-se uma tendência de recuperação. No entanto, mesmo com essa recuperação, a taxa de lucro em 2000 ainda era muito inferior à que era logo após a 2ª Guerra Mundial, e por um período posterior de cerca de 20 anos (Duménil e Lévy, 2002 e 2004).

Uma forma de abordar a questão da evolução da taxa de lucro e seus impactos é considerar seus dois determinantes básicos, o componente distributivo e o tecnológico. Assim, existem análises que colocam seu foco na discussão sobre quais as causas dominantes da redução e posterior crescimento da taxa de lucro na variável distributiva, a chamada *profit-share hypothesis*, enquanto outros destacam a evolução da relação produto-capital como determinante (Freeman, 2009).

Para o período de recuperação da taxa de lucro, desde os anos 1980, e especificamente os anos 2000, as análises têm destacado o processo de grande concentração de renda nos EUA. Nesse sentido, aparece o termo “financeirização”, “hegemonia do capital financeiro” ou período “neoliberal”. Essas análises destacam também a concentração de renda não como uma consequência indesejada ou um problema, mas como um objetivo que foi alcançado nesse período neoliberal. No entanto, nos EUA também ocorre relativamente baixa acumulação (paralelamente a um “boom” de consumo), déficit comercial crescente e forte processo de endividamento. A conjunção desses fatores teria levado à crise. Nesse sentido, de acordo com Duménil e Lévy (2011a), a crise atual seria uma crise do neoliberalismo.

A abordagem sobre o processo de financeirização e a crescente acumulação fictícia de capital geralmente destaca a forte concentração de renda gerada, o que explicaria a recuperação da taxa de lucro (Chesnais, 2010; Lapavitsas, 2009; Astarita, 2008). Chesnais (1998) argumenta que existe um regime de acumulação financeiro. O processo de financeirização se caracterizaria como uma situação em que, ao mesmo tempo que a taxa de lucro se recuperava, a taxa de acumulação não a acompanhava, produzindo um *gap*. Portanto, a diferença entre os salários menores e os lucros maiores não estava sendo utilizada para aumentar investimentos, sendo drenada para rendas financeiras (Husson, 2008; 2009).

Kliman (2009; 2010a; 2010b) argumenta em favor da importância da taxa de lucro como determinante da crise atual, no sentido de que ela não teria se recuperado suficientemente depois da baixa posterior aos anos 1950.<sup>1</sup> Uma recuperação da taxa de lucro depende, segundo ele, da ocorrência de destruição massiva de capital, por conta das crises econômicas. No entanto, têm sido utilizados mecanismos estatais de administração da demanda, com o objetivo de evitar que as crises se tornem depressões. Assim, o capital não teria sido suficientemente destruído nas grandes crises econômicas dos anos 1970 e 1980. Isso teria impedido a taxa de lucro de se recuperar para um nível que sustentasse maior acumulação e a retomada de um maior crescimento econômico, a não ser de forma “artificial” (como com o aumento excessivo do endividamento), o que acaba por gerar bolhas e crises de dívidas. A crise atual, segundo Kliman, seria a maior desse tipo. Portanto, a crise não teria sido gerada por um fenômeno na órbita do setor financeiro e, portanto, o problema não estaria na sua desregulamentação excessiva, independentemente das condições reais da economia.

Duménil e Lévy (2011a) caracterizam quatro crises estruturais desde 1890, sendo duas crises de lucratividade e duas crises de hegemonia do capital financeiro. A crise de 1890 teria sido uma primeira crise de lucratividade. Após, teria ocorrido uma primeira hegemonia das finanças, resultando na Grande Depressão a partir de 1929, caracterizada como uma crise de hegemonia financeira. A solução dessa crise resultou no compromisso keynesiano social democrata. A crise dos anos 1970 é caracterizada como uma segunda crise de lucratividade. Na sequência, surge uma segunda hegemonia financeira, também chamada de neoliberalismo, a qual resulta na crise atual, que seria uma nova crise de hegemonia do capital financeiro. Portanto, a atual crise não seria uma crise de lucratividade, ou seja, causada por queda de taxa de lucro.

No entanto, a crise atual não seria uma mera crise financeira, o que não significa menosprezar os mecanismos financeiros específicos do presente período. Ou seja, de

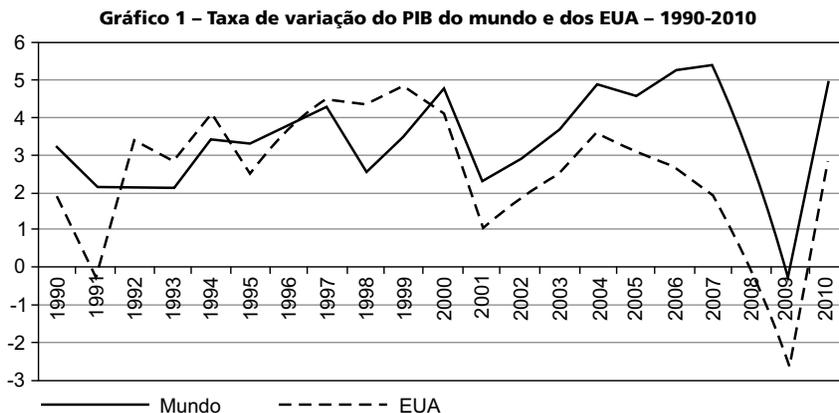
---

<sup>1</sup> Existe um debate sobre a forma adequada de se medir a taxa de lucro que gera avaliações distintas sobre sua evolução.

fato ocorreu uma expansão de instrumentos monetários e financeiros que implicam em importantes mecanismos que levaram à crise. Contudo, mesmo considerando que a crise não é apenas financeira, Duménil e Lévy (2011b) consideram que ela também não seria uma crise causada por insuficiente rentabilidade, e menos ainda por insuficiente poder de compra dos trabalhadores. Para os autores, esses mecanismos monetários e financeiros típicos do período neoliberal não foram os fins em si mesmos, mas teriam sido os meios para se alcançar a concentração de renda nas classes superiores. Além disso, outros mecanismos da dinâmica macroeconômica, com o processo de globalização e o déficit comercial crescente dos EUA também possuem papel crucial. Desse modo, não seria o caso de se contrapor causas financeiras a reais, mas de entendê-las de forma integrada.

## 2. O DESEMPENHO DA ECONOMIA DOS EUA E A TAXA DE LUCRO

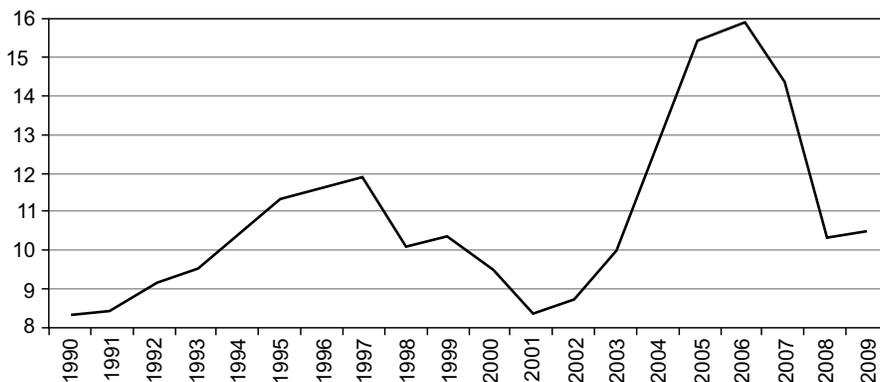
Nas últimas duas décadas a economia mundial, em média, e antes da crise de 2008/2009, apresentou uma tendência ascendente de crescimento, sempre com os intrínsecos ciclos (Gráfico 1). Para os Estados Unidos, no entanto, a década de 1990 foi muito mais positiva que a dos anos 2000. No primeiro período os EUA funcionaram como “locomotiva” da economia internacional, mas nos 2000 a média da economia mundial foi puxada pelo leste asiático, principalmente, com os EUA (assim como as demais economias avançadas) se retardando.



Fonte: Elaborado a partir de IMF World Economic Outlook (2011).

Para se entender esse desempenho dos EUA, e a crise de 2008/2009, examina-se o comportamento da sua taxa de lucro. Sabe-se que, depois de uma longa queda, a taxa de lucro dos EUA vinha se recuperando tendencialmente desde a primeira metade dos anos 1980 (Duménil e Lévy, 2004). Nos anos 1990, essa taxa elevou-se até 1997 (Gráfico 2), a partir do qual começou a declinar por conta de um processo de sobreacumulação (Gráfico 3), que gerou as altas taxas de crescimento da segunda metade dos anos 1990. A queda da taxa de lucro, no entanto, acabou por gerar a crise econômica em 2001 (Gráfico 1). Essa crise é, portanto, tipicamente resultado de sobreacumulação. A recessão foi rapidamente superada pela recuperação da taxa de lucro, que foi muito forte, quase dobrando de 2001 a 2006. No entanto, de forma notável a acumulação não se elevou como no período anterior. Também de forma estranha a taxa de crescimento começou a reduzir a partir de 2005, apesar de a taxa de lucro continuar em forte ascensão. A taxa de lucro só se reduziu em 2007, já como consequência da crise. Portanto, tem-se um fenômeno intrigante: uma crise econômica que não foi causada por uma queda da taxa de lucro, em uma situação que não foi de sobreacumulação, bem ao contrário da recessão anterior. Com a crise, a taxa de lucro reduziu-se fortemente, assim como a acumulação de capital, que teve uma variação de praticamente 0%, em 2009.

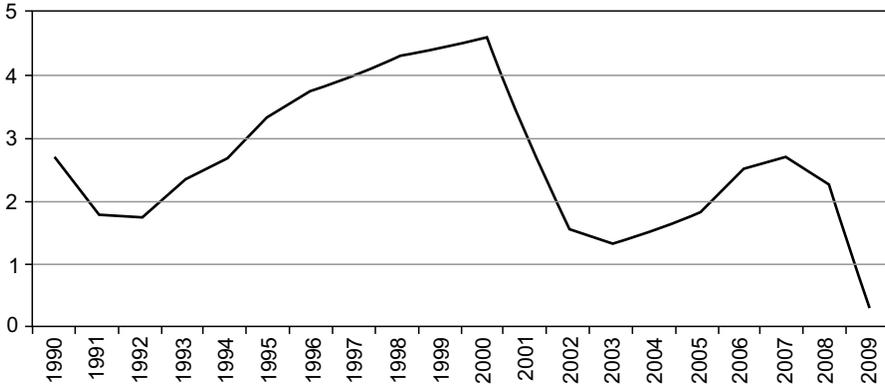
**Gráfico 2 – Taxa de lucro dos EUA – 1990-2009**



Nota: Taxa de lucro = lucro bruto das corporações dividido pelo estoque de capital fixo líquido privado não residencial das corporações.

Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis (2011).

**Gráfico 3 – Taxa de variação real do estoque de capital fixo líquido privado não residencial das corporações dos EUA – 1990-2009**



Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis (2011).

Com o objetivo de explicar esse fenômeno, de uma grave crise econômica não causada por queda de taxa de lucro, examinam-se a seguir os componentes distributivo e tecnológico da taxa de lucro:

$$R = \left( \frac{J}{K} \right) = \left( \frac{J}{Y} \right) \left( \frac{Y}{K} \right) \quad (1)$$

em que  $R$  é a taxa de lucro,  $J$  é a massa de lucros,  $K$  é o estoque líquido de capital fixo não residencial nominal e  $Y$  é o PIB a preços correntes. Dessa forma, têm-se os dois componentes da taxa de lucro, a participação dos lucros no PIB ( $J/Y$ ), que representa o efeito da distribuição de renda sobre a taxa de lucro, e a relação produto-capital<sup>2</sup> ( $Y/K$ ), que representa o efeito da tecnologia sobre a taxa de lucro.

Um aumento da participação dos lucros no PIB eleva a taxa de lucro, mas tem a característica de ser limitado, pois não se pode concentrar a renda indefinidamente. A relação produto-capital, ao contrário, expressando melhorias tecnológicas, é a causa mais consistente de elevação da taxa de lucro. No caso limite de uma hipotética participação dos lucros no PIB de 100%, a relação produto-capital expressaria a taxa de lucro máxima (Freeman, 2009).

<sup>2</sup> Não se usa aqui o termo produtividade do capital para não se entrar na polêmica sobre o fato de que o capital não possui produtividade, efetivamente, e nem na discussão sobre que a medida adequada para a produtividade do capital seria outra. Freeman (2009) discute essa questão.

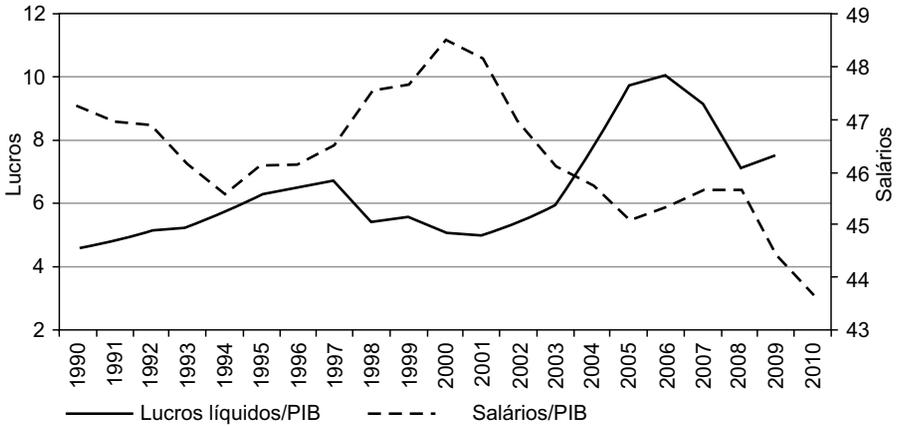
A taxa de lucro elevou-se até 1997, o que pode ser explicado parcialmente por um processo de concentração de renda. A participação dos salários no PIB vinha decaindo desde o início dos anos 1970, quando foi de 53%, até 1994. Ao mesmo tempo, a parcela dos lucros aumentava sua participação no PIB (Gráfico 4), enquanto a produtividade sistematicamente crescia mais que os salários (Gráfico 5).

Na segunda metade dos anos 1990 houve uma importante recuperação da parcela salarial (Gráfico 4), explicado pelo alto crescimento do PIB e dos empregos. A participação dos lucros no PIB, que vinha crescendo desde os anos 1980, passou por uma redução nessa segunda metade dos 1990. Esses dois fenômenos interligados podem ter causado a queda da taxa de lucro no período, tendo em vista a sobreacumulação que gerou maiores custos salariais e maior concorrência. Esse segundo processo, o aumento da concorrência, deve ter sido mais importante que o efeito dos salários, levando em conta que a produtividade cresceu em todos os anos do período mais que os salários (Gráfico 5). Considerando-se que os salários reais médios horários cresceram apenas 7,6% e que a produtividade do trabalho elevou-se em 47,2% de 1990 a 2007, observa-se a causa da forte concentração de renda nesses anos.

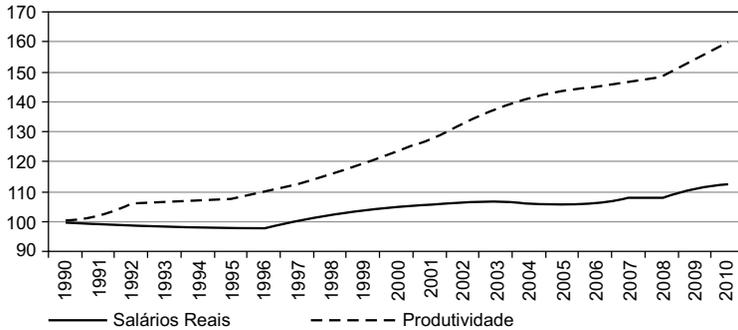
Para o período seguinte, dos anos 2000, observa-se comportamento oposto na participação de lucros e salários no PIB. Após a recessão e o baixo crescimento de 2001 e 2002, os salários interromperam a trajetória anterior de crescimento e tenderam a ficar estagnados (Gráfico 5), provocando a forte redução da massa salarial no PIB, o que continuou mesmo depois do fim da breve crise no início dos anos 2000, tendo em vista as relativamente menores taxas de crescimento. A participação dos lucros no PIB, ao contrário, cresceu fortemente com a recuperação econômica, com a redução contínua dos custos salariais e por uma drástica redução de impostos sobre os lucros, que passaram de 35% para 25% em 2002. A concentração de renda aumentou muito, tendo em vista a elevação da produtividade em percentuais muito acima da variação salarial. Também se pode realçar o aumento da taxa de exploração (Husson, 2008). Portanto, explica-se por esses processos a recuperação da taxa de lucro no período pós-2001.<sup>3</sup>

Já como parte do processo de crise, a participação dos lucros no PIB reduziu-se em 2007 e 2008, enquanto que a participação dos salários no PIB voltou a cair muito em 2009 e 2010. Apesar de um aumento substancial dos salários médios em 2009, a produtividade cresceu ainda mais, e essa diferença foi muito maior em 2009, configurando novo avanço da concentração de renda nos EUA, no contexto de crise.

<sup>3</sup> Duménil e Lévy (2011b), Glyn (2007), Husson (2008) e Harvey (2010) destacam esses aspectos.

**Gráfico 4 – Participação dos lucros e dos salários no PIB dos EUA – 1990-2010**

Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis.

**Gráfico 5 – Índice dos salários reais e da produtividade do trabalho nos EUA (1990=100) – 1990-2010**

- Produtividade: produto por hora de trabalho em empresas não agrícolas.

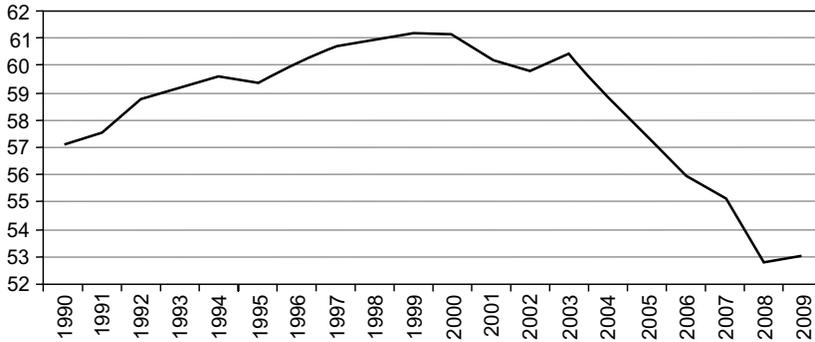
- Salários: média por hora de trabalhadores não supervisores na produção do setor privado não agrícola.

Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Labor Statistics (2011).

O segundo componente explicativo da taxa de lucro, a relação produto-capital, que, depois de uma longa queda, vinha em uma tendência ascendente desde o início dos anos 1980, mostrou um desempenho positivo até 1999. Ou seja, cada dólar investido gerava um produto crescente. Desse modo, essa variável pode explicar o aumento da taxa de lucro do período 1990-1997. No período de queda da taxa de lucro de 1998 a 2000 a relação produto-capital estagnou, de forma que esse elemento

foi neutro. Por fim, no período de recuperação da lucratividade de 2002 em diante, contraditoriamente a relação produto-capital reduziu-se fortemente (Gráfico 6).

**Gráfico 6 – Relação produto-capital nos EUA – 1990-2009 (%)**



- PIB sobre estoque de capital líquido não residencial privado e governamental.

Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis (2011).

Assim, para o primeiro período, de 1990 a 1997, tanto a variável distributiva quanto a tecnológica contribuíram para o aumento da taxa de lucro. Nos anos de 1998 a 2001 a variável distributiva explicou a queda da taxa de lucro, não tendo a variável tecnológica maiores efeitos. Nos anos de 2002 a 2006, o grande aumento da taxa de lucro foi integralmente explicado pela concentração de renda, sendo tão forte que mais que compensou a grande redução da relação produto-capital. Desse modo, existem evidências de um componente tecnológico negativo na crise atual, o que se expressaria na redução das oportunidades de investimentos (Gráfico 3).

Pode-se reescrever a fórmula da taxa de lucro da seguinte forma. A partir do componente distributivo ( $W/Y$ ), tem-se que a participação do excedente econômico no PIB é:

$$\left( \frac{Y - W}{Y} \right) = 1 - \left( \frac{W}{Y} \right)$$

em que  $W$  é a massa salarial. A participação da massa salarial no PIB é:

$$\left( \frac{W}{Y} \right) = \left( \frac{wL}{P_Y Y_R} \right)$$

sendo  $w$  o salário médio,  $L$  o número de trabalhadores,  $P_Y$  o deflator do PIB e  $Y_R$  o PIB em termos reais. Rearranjando os termos, temos que:

$$\left(\frac{W}{Y}\right) = \frac{\left(\frac{w}{P_Y}\right)}{\left(\frac{Y_R}{L}\right)}$$

e

$$\left(\frac{Y-W}{Y}\right) = 1 - \frac{\left(\frac{w}{P_Y}\right)}{\left(\frac{Y_R}{L}\right)} \quad (2)$$

Em que  $w/P_Y$  são os salários médios reais como custo (indicador relevante para os empresários) e  $Y_R/L$  é a produtividade do trabalho. Analisando o comportamento desses indicadores pode-se verificar se a participação do excedente econômico no PIB está em elevação e, portanto, estimulando o crescimento da taxa de lucro.

A partir do componente tecnológico ( $Y/K$ ) tem-se que a relação produto-capital é:

$$\left(\frac{Y}{K}\right) = \left(\frac{P_Y Y_R}{P_K K_R}\right) = \left(\frac{P_Y}{P_K}\right) \left(\frac{Y_R}{K_R}\right)$$

sendo  $P_K$  o deflator do estoque de capital,  $K_R$  o estoque de capital real,  $P_Y/P_K$  o preço relativo do produto sobre o do capital e  $Y_R/K_R$  a relação produto-capital medida em termos reais. Dividindo-se e multiplicando-se por  $L$ , pode-se escrever:

$$\left(\frac{Y}{K}\right) = \left(\frac{P_Y}{P_K}\right) \frac{\left(\frac{Y_R}{L}\right)}{\left(\frac{K_R}{L}\right)} \quad (3)$$

sendo  $Y_R/L$  a produtividade do trabalho e  $K_R/L$  a relação capital-trabalho.

Agora, combinando-se as fórmulas (2) e (3) na taxa de lucro (1), tem-se que:

$$R = \left(1 - \frac{\left(\frac{w}{P_Y}\right)}{\left(\frac{Y_R}{L}\right)}\right) \frac{P_Y}{P_K} \frac{\left(\frac{Y_R}{L}\right)}{\left(\frac{K_R}{L}\right)}$$

Portanto, a taxa de lucro depende inversamente do comportamento da relação salários reais/produtividade do trabalho e positivamente das relações preço do produto/preço do capital e produtividade do trabalho/relação capital-trabalho.

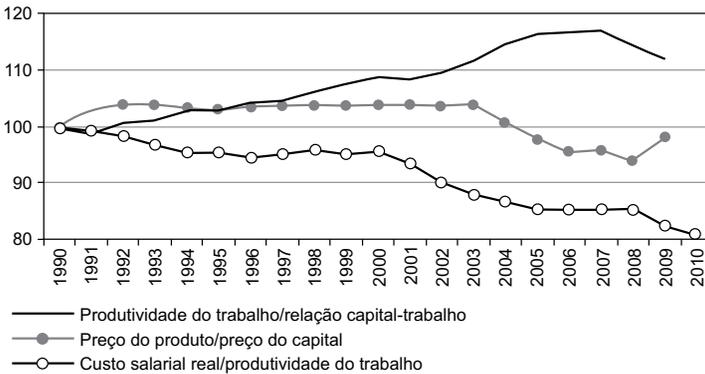
Como pode ser visualizado no Gráfico 7, para o período inicial (1990 a 1997), de

elevação da taxa de lucro, o custo salarial médio real (com dados das Contas Nacionais) reduziu-se relativamente à produtividade do trabalho (como já foi visto no Gráfico 5); o preço do produto subiu mais que o preço do capital; e o aumento do estoque de capital por trabalhador provocou um acréscimo superior na produtividade do trabalho. Desse modo explicam-se os três elementos para o crescimento da taxa de lucro.

No período seguinte, de 1998 a 2000<sup>4</sup>, a redução da taxa de lucro pode ser explicada pelo aumento da relação salários reais/produtividade do trabalho, enquanto que a estabilidade da relação de preços produto-capital teve efeito neutro e a relação produtividade do trabalho/relação capital-trabalho, continuando a se elevar, teve efeito contrário.

Nos anos de 2002 a 2006 a forte elevação da taxa de lucro foi provocada pela intensa queda dos salários reais relativamente à produtividade (até 2005) e pela igualmente rápida elevação da produtividade do trabalho relativamente à relação capital-trabalho. No entanto, a relação de preços do produto e do capital teve efeito oposto, pois, a partir de 2004, houve forte elevação do preço dos bens de capital. Esse processo pode ser entendido como prenúncio das dificuldades posteriores, tendo em vista que desestimulou os investimentos. Por outro lado, o grande aumento da produtividade relativamente à relação capital-trabalho ocorreu em um contexto de aumento da produtividade e relativa estagnação do estoque de capital por trabalhador, de 2003 a 2006, o que provocou menor crescimento da produtividade no período de 2005 a 2008 (efeito que pode ser visualizado nas curvas superiores dos Gráficos 5 e 7). Esse processo também pode ser entendido como causador da crise econômica atual.

**Gráfico 7 – Relação da taxa de lucro dos EUA – 1990-2010 (Índice de 1990 =100)**



Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis (2011) e Bureau of Labor Statistics (2011).

<sup>4</sup> A redução da taxa de lucro de 2001, assim como a de 2007 e 2008, pode ser explicada pela própria recessão, ao provocar queda dos lucros.

### 3. O DESEMPENHO DA ECONOMIA DOS EUA E O ENDEVIDAMENTO

A análise dos dados das Contas Nacionais (Gráfico 8) mostra que, especificamente a partir do ano 2000, o consumo, relativamente ao PIB, aumentou 1,1 ponto percentual até 2007 (e 2,0 pontos percentuais até 2010), dando continuidade à trajetória anterior. A poupança, ao contrário, reduziu-se no mesmo período em 3,8 pontos percentuais (e 6,5 pontos até 2010), enquanto os investimentos caíram 1,3 pontos (e 4,9 pontos até 2010). Os investimentos privados reduziram-se ainda mais, 1,5 pontos (e 5,3 pontos até 2010). Ocorreu, portanto, queda acentuada da poupança e dos investimentos na crise, em 2007, 2008 e 2009, e aumento do consumo. Em 2010 houve uma reversão parcial dessas tendências.<sup>5</sup>

O saldo negativo em transações correntes aumentou mais 1,2 ponto percentual do ano 2000 até 2007. Esse acréscimo permitiu que os investimentos não se reduzissem tanto quanto a poupança, ao mesmo tempo em que garantiu o aumento do consumo sem aumento de investimentos. Portanto, o maior consumo, enquanto tendência gerou mais importações e não mais investimentos. O fraco desempenho dos investimentos resultou no relativamente pequeno aumento do estoque de capital fixo produtivo a partir do ano 2000, conforme o Gráfico 3. Esse comportamento das Contas Nacionais revela evidentes desequilíbrios que não podem continuar aumentando indefinidamente e que, portanto, tendem a produzir instabilidade e crise econômica.

Os gastos do governo, de outra parte, elevaram-se 2,6 pontos percentuais sobre o PIB entre 2000 e 2007, sendo 1,0 ponto explicado por aumento de gastos militares, que passaram a 4,7% do PIB nesse último ano (em 2010 alcançaram 5,6% do PIB). Nesse período, os investimentos governamentais tiveram um acréscimo de 0,2 ponto percentual. Em 2010, esses investimentos alcançaram 3,5% do PIB.

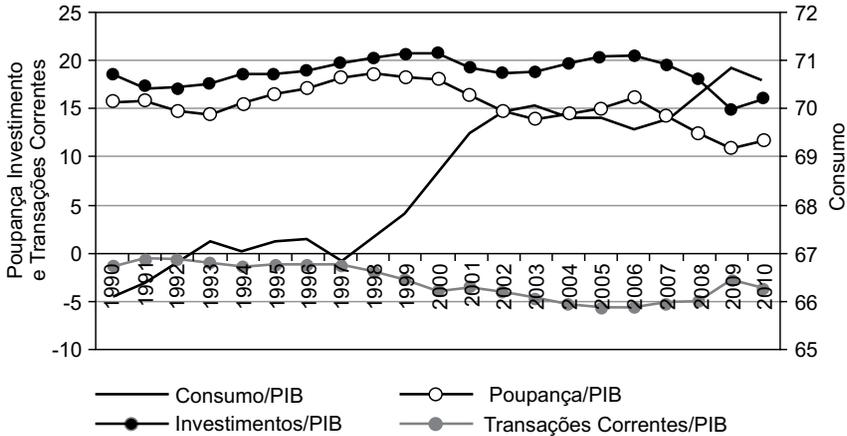
Entre 2003 e 2005 houve uma considerável recuperação da taxa de investimentos, de 1,6 ponto percentual. No entanto, desse aumento, 1,0 ponto foi explicado por aumento de investimentos residenciais. Os investimentos privados produtivos, portanto, tiveram um desempenho inferior. Logo após, de 2005 a 2007, os investimentos residenciais reduziram-se fortemente, em 1,7 ponto do PIB. Os investimentos residenciais alcançaram 6,1% do PIB em 2005, reduzindo-se a 4,5% em 2007 e a 2,5% em 2009. Pode-se inferir que houve, no período 2003 a 2005, um processo de sobreacumulação no setor de construção residencial e uma conseqüente queda da sua taxa de lucro (a queda dos preços residenciais foi muito forte a partir de 2006<sup>6</sup>), o

<sup>5</sup> Nesse sentido, Duménil e Lévy (2011b) destacam que a crise atual pode ser caracterizada como crise de "sobreconsumo".

<sup>6</sup> Segundo Baeza (2008).

que provocou essa redução de investimentos, com os conhecidos impactos negativos sobre o setor financeiro.

**Gráfico 8 – Consumo, investimento, poupança e transações correntes dos EUA – 1990-2010**  
(% sobre o PIB)



Fonte: Elaborado a partir de Bureau of Economic Analysis (2011).

Enquanto os lucros brutos reais (em valores de 2010) aumentaram sempre, do ano de 2000 ao de 2007, de US\$ 0,964 trilhão para US\$ 1,810 trilhão (mais 87,7%) e os lucros líquidos reais elevaram-se de US\$ 0,633 trilhão para US\$ 1,346 trilhão (mais 112,5%), a poupança bruta real da economia dos EUA reduziu-se de US\$ 2,247 trilhões para US\$ 2,096 trilhões (menos 6,7%). Isso indica que o forte aumento dos lucros não se traduziu em maior poupança (e, portanto, em maiores investimentos), como a teoria que embasou a proposta de redução de impostos sobre os lucros justificava. Justamente ao contrário, a poupança e os investimentos reduziram-se, apesar da fortíssima elevação dos lucros, demonstrando a debilidade da visão teórica. Provavelmente boa parte do aumento dos lucros transformou-se em maior consumo e mais importações e explica o forte aumento das atividades (e as bolhas) especulativas.

O fator preponderante que contrarrestou uma tendência à queda da taxa de lucro foi o grande aumento dos níveis de endividamento (Gráfico 9).<sup>7</sup> O endividamento total cresceu, como proporção do PIB, de 272,7% em 2000 para 355,9% em 2007, ou seja, um crescimento de 30,5% na proporção do PIB.<sup>8</sup> Para esta elevação contribuiu fundamentalmente o endividamento das empresas, que passou de 148,2% para

<sup>7</sup> Conforme também destacado por Baeza (2008) e Duménil e Lévy (2011b).

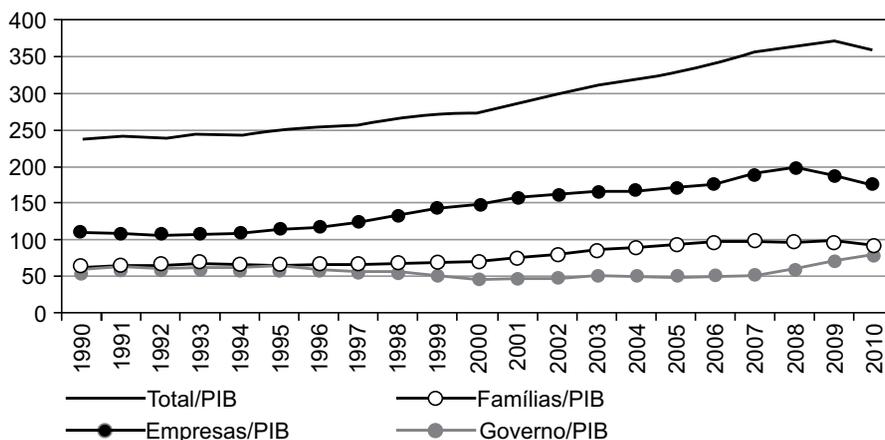
<sup>8</sup> Conforme também destacado por Harvey (2010, p. 18) e Moseley (Sd). (1997, v. 29, n. 4)

190,5% (mais 28,5%), e o das famílias, de 70,2% para 98,2% (mais 39,9%), no mesmo período. O Governo também expandiu seu endividamento, apesar de proporcionalmente menos, passando de 46,1% para 52,1% do PIB (mais 13,0%). Mesmo com a continuidade do forte aumento do endividamento das famílias, o consumo como proporção do PIB reduziu-se levemente entre 2003 e 2006, revertendo a tendência anterior. Ou seja, aparentemente a forte queda da massa salarial como proporção do PIB não foi compensada pelo maior endividamento, nesse período.

Esse forte aumento do endividamento permitiu o aumento do consumo (até 2003), mas não garantiu taxas de crescimento adequadas de investimentos e, portanto, do PIB. Com a participação da massa salarial no PIB em queda, o aumento do endividamento impulsionou a economia além de seus limites, até um ponto insustentável. Nesse contexto, a incerteza sobre a capacidade de pagamento dos agentes aumentou até o ponto de ruptura.<sup>9</sup>

No contexto da crise, ocorreu forte elevação do endividamento público, que alcançou 80,8% do PIB em 2010, ao mesmo tempo em que o endividamento das empresas e das famílias reduziu-se a 172,7% e a 91,1% do PIB, respectivamente. Houve, portanto, praticamente uma troca de endividamento privado por público, com o endividamento total inclusive crescendo, a 359,0% do PIB.

**Gráfico 9 – Endividamento total, das famílias, do governo e das empresas nos EUA – 1990-2010 (% sobre o PIB)**



Fonte: Elaborado a partir de Federal Reserve System (2011).

<sup>9</sup> Guttman e Plihon (2008) analisam esse processo em detalhes. Ver também Foster e Magdoff (2008).

A política fiscal, entre 2000 e 2007, foi expansionista, com diminuição de receitas por conta da recessão de 2001 e da redução de impostos sobre lucros, e com aumento de despesas, inclusive com os maiores gastos militares. Esses gastos públicos, partindo de 30,4% em 2000, alcançaram 33,0% do PIB em 2007 e, com a crise, elevaram-se a 38,0%, em 2010. As receitas públicas, de outra parte, iniciaram de 31,8% do PIB em 2000, chegaram a reduzir a 27,6% do PIB em 2003, alcançaram 30,1% em 2007 e, em 2010, reduziram a 27,3%. Isso produziu um déficit público que, partindo de um superávit de 1,5% do PIB em 2000, alcançou 5,0% em 2003 e 2,9% em 2007. Com a crise e o intenso aumento de gastos e forte queda de receitas, o déficit alcançou 10,6% do PIB em 2010.

A política monetária também foi expansionista, inclusive com taxa de juros básica negativa por um longo período, entre 2002 e 2005, o que permitiu a recuperação da economia depois da recessão de 2001 e, na sequência, também estimulou o crescimento do crédito e do endividamento.

Essas políticas expansionistas foram eficazes em curto prazo para tirar a economia da recessão de 2001. No entanto, não foram capazes de produzir um aumento da participação dos investimentos produtivos. Ao contrário, em um contexto liberal do comércio internacional e das finanças, geraram maior déficit em transações correntes e mais aplicações especulativas.

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Como pôde-se, então, chegar a uma crise econômica com uma taxa de lucro crescente?

Em primeiro lugar, constatou-se que todo o forte aumento da taxa de lucro foi produzido pela variável distributiva, ou seja, pelo aumento da concentração de renda. Em oposição, o componente tecnológico tão-somente não colaborou para esse aumento, quanto inclusive tendeu a diminuir a taxa de lucro, o que pode explicar porque a taxa de investimentos não se elevou com a maior taxa de lucro, e porque estagnou o crescimento do estoque de capital por trabalhador. Acrescente-se a isso um aparentemente forte aumento relativo do preço dos bens de capital desestimulando os investimentos produtivos. Como se sabe, o primeiro efeito (distributivo) é limitado e a crise econômica dos EUA demonstrou esse fato.

O fortíssimo crescimento do endividamento das famílias e das empresas, principalmente as financeiras, retardou a reversão da taxa de lucro, mas acabou por cobrar seu preço. Com a massa salarial em queda relativa e a acumulação com fraco desempenho, a sustentação da demanda dependia do crescimento ilimitado do endividamento, o que é impossível.

Em um contexto de dificuldades para a acumulação (verificada pela evolução da relação produto-capital), de liberalismo do comércio exterior e de desregulamentação da órbita financeira, o forte aumento dos lucros não se transformou em maior poupança e investimento, mas sim em consumo, importações e especulação. Demonstra-se também que, em um contexto como esse, políticas fiscais e monetárias expansionistas não garantem mais acumulação. O que seria necessário, mas estava fora de discussão, eram políticas em longo prazo, como industriais, tecnológicas e de comércio exterior, as quais dariam efetividade às políticas expansionistas em curto prazo. Isso traz uma contradição quase insolúvel, pois o liberalismo comercial e financeiro é essencial para a manutenção dos interesses das transnacionais dos EUA no mundo.

O desempenho do mercado de trabalho mostra a busca de uma realização utópica: a construção de um “mundo ideal” para o capital, com geração de lucros crescentes e redução contínua dos custos do trabalho. Estaria sendo produzida uma nova classe trabalhadora, que estaria se tornando também “capitalista”, com rendas derivadas de aplicações no mercado de capitais (direta e indiretamente, via fundos de pensão) e do “efeito riqueza”, o que permitiria maior volume de crédito e mais consumo, independentemente dos salários.<sup>10</sup>

Não só autores liberais, mas inclusive alguns heterodoxos, passaram a acreditar que estava surgindo uma nova relação salarial com reconfiguração positiva do trabalho. Em termos empíricos, no entanto, o fato é que grande parte do mercado acionário continua nas mãos de agentes com altas rendas e riqueza, o “efeito riqueza” é muito mal distribuído, a massa salarial continua sendo muito elevada e essencial e o “boom” do consumo nos EUA foi muito concentrado nas altas rendas. Ou seja, além dos detentores do capital, apenas os assalariados com renda mais elevada na pirâmide salarial, misturando suas rendas com as de capital, conseguiram efetivamente prosperar, aumentando a diferença entre suas rendas e as do restante da população. Em termos teóricos, por outro lado, como o sistema econômico não mudou, o valor precisa ser produzido por trabalho, trabalhadores continuam recebendo o valor da força de trabalho e a mais-valia continua sendo gerada e apropriada essencialmente da mesma forma.

Portanto, ao invés de uma reconfiguração positiva do trabalho, o que houve foi um processo de regressão do mundo do trabalho. A restauração das finanças, ou o domínio do capital financeiro e da lógica do capital financeiro nas empresas produtivas, gerou a regressão salarial. O objetivo do ajustamento do mercado de trabalho a partir dos anos 1970 foi a restauração dos salários e do emprego como variáveis de ajuste, com o objetivo de restabelecer a lucratividade, e foi um sucesso nesse sentido. Chama a atenção o fato de o mercado de trabalho dos EUA ser apresentado, por

---

<sup>10</sup> Ver Aglietta (2000) e Boyer (2000).

sua flexibilidade, como exemplo de sucesso. Portanto, a regressão salarial não é um efeito negativo de algum processo automático, mas o próprio objetivo desse período. Desse modo, não se trata meramente de um conflito entre capital produtivo e capital financeiro, apesar de esta ser a fração que mais ganhou, mas essencialmente entre capital e trabalho.<sup>11</sup>

Uma alternativa para a saída sustentável da crise econômica, portanto, é a modificação da distribuição de renda, com mais salários, mais investimentos sociais e menos lucros (que não estão sendo investidos), no sentido também de diminuir o fluxo de recursos para a especulação financeira. Isso teria que ser acompanhado de políticas de longo prazo (industrial, tecnológica e de comércio exterior) e de instituições não liberais. Portanto, o contrário do que vários economistas e setores que se beneficiaram da configuração econômica que gerou a crise estão propondo, que é um maior retrocesso salarial (para diminuir custos) e a manutenção do liberalismo, como já foi proposto em 1929 com o fracasso conhecido. É claro que, com a crise, em um primeiro momento, a participação dos salários no PIB se reduziu ainda mais. O que se discute, todavia, é como se configurará a economia para o período pós-crise, assim como ocorreu após a 2ª Guerra Mundial nos EUA.

Nesse sentido, o diagnóstico da crise econômica com a análise da taxa de lucro e de seus componentes é muito útil. Apesar de a crise não ter sido causada por uma queda da taxa de lucro, a análise de sua dinâmica permite o esclarecimento dos fenômenos que causaram a crise, e também das dificuldades para sua superação.

## REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, M. "Shareholder value and corporate governance: some tricky questions". *Economy and Society*, v. 29, n. 1, February 2000.
- BAEZA, A.V. "La crisis estadounidense y la ganancia". *Razón y Revolución*. Buenos Aires, n. 18, 2º semestre de 2008.
- BOYER, R. "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis". *Economy and Society*, v. 29, n. 1, February 2000.
- BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. Disponível em: [www.bea.gov](http://www.bea.gov). Acesso em: 07 de maio de 2011.
- BUREAU OF LABOR STATISTICS. Disponível em: [www.bls.gov](http://www.bls.gov). Acesso em: 07 de maio de 2011.
- CHESNAIS, F. "Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica". In: Chesnais, F. (Coord.). *A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

<sup>11</sup> Peralta e García (2008) destacam esses aspectos.

- \_\_\_\_\_. El fin de un ciclo. Alcance y rumbo de la crisis financiera. *Revista Herramienta*, n. 37, marzo de 2008.
- \_\_\_\_\_. Crise de suraccumulation mondiale ouvrant une crise de civilisation. Disponível em: <http://www.npa2009.org/content/crise-de-suraccumulation-mondiale-ouvrant-une-crise-de-civilisation-fran%C3%A7ois-chesnais>. 2010. Acesso em: 13 de maio de 2011.
- DATHEIN, R. “Novas tecnologias, inovações e dinamismo no desenvolvimento recente dos Estados Unidos”. *Ensaio FEE*, v. 24, n. 1, 2003.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *The economics of the profit rate: competition, crises and historical tendencies in capitalism*. Aldershot, England: Edward Elgar, 1993.
- \_\_\_\_\_. The profit rate: where and how much did it fall? Did it recover? (USA 1948-2000). *Review of Radical Political Economics*, v. 34, 2002.
- \_\_\_\_\_. *Capital resurgent: roots of the neoliberal revolution*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2004.
- \_\_\_\_\_. *The Crisis of the Early 21st Century: general interpretation, recent developments, and perspectives (preliminary draft)*. Paris: EconomiX, PSE, 2011a. Disponível em: [www.jourdan.ens.fr/levy](http://www.jourdan.ens.fr/levy). Acesso em: 09 de maio de 2011.
- \_\_\_\_\_. *The Crisis of the early 21st century: a critical review of alternative interpretations (preliminary draft)*. Paris: EconomiX, PSE, 2011b. Disponível em: [www.jourdan.ens.fr/levy](http://www.jourdan.ens.fr/levy). Acesso em: 09 de maio de 2011.
- FEDERAL RESERVE SYSTEM. Disponível em: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov). Acesso em: 08 de maio de 2011.
- FOSTER, J.B.; MAGDOFF, F. “Financial implosion and stagnation”. *Monthly Review*, v. 60, n. 7, dez./2008.
- FREEMAN, A. “What makes the US profit rate fall?” *Munich Personal RePEc Archive*. 17. March 2009. Disponível em: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/14147/>. Acesso em: 10 de maio de 2011.
- GLYN, A. *Capitalism Unleashed: finance, globalization, and welfare*. Oxford; Oxford University Press, 2007.
- GUTTMANN, R.; PLIHON, D. “O endividamento do consumidor no cerne do capitalismo conduzido pelas finanças”. *Economia e Sociedade*, v. 17, Número especial, dez. 2008.
- HARMAN, C. “The rate of profit and the world today”. *International Socialism*, n. 115, 2007.
- HARVEY, D. *The enigma of capital and the crises of capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2010.
- HUSSON, M. “The upward trend in the rate of exploitation”. *International ViewPoint*, n. 397, fev./2008. Disponível em: <http://hussonet.free.fr>. Acesso em: 10 de maio de 2011.
- \_\_\_\_\_. Financial crisis or crisis of capitalism? Jun./2009. Disponível em: <http://hussonet.free.fr>. Acesso em: 10 de maio de 2011.
- \_\_\_\_\_. “The debate on the rate of profit”. *International ViewPoint*, n. 426, jul./2010a. Disponível em: <http://hussonet.free.fr>. Acesso em: 10 de maio de 2011.
- \_\_\_\_\_. La hausse tendancielle du taux de profit. Jan./2010b. Disponível em: <http://hussonet.free.fr>. Acesso em: 10 de maio de 2011.

- IMF World Economic Outlook. April 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>. Acesso em: 07 de maio de 2011.
- KLIMAN, A. “The destruction of capital” and the current economic crisis. *Socialism & Democracy*, v. 23, n. 2, July 2009.
- \_\_\_\_\_. The Persistent Fall in Profitability Underlying the Current Crisis: New Temporalist Evidence. *Marxist-Humanist Initiative*, New York, 2010a. Disponível em: <http://www.marxisthumanistinitiative.org/literature/the-persistent-fall-in-profitability-underlying-the-current-crisis-new-temporalist-evidence>. Acesso em: 07 de maio de 2011.
- \_\_\_\_\_. Appearance and essence: neoliberalism, financialization, and the underlying crisis of capitalist production. *Marxist-Humanist Initiative*, New York, 2010b. Disponível em: <http://www.marxisthumanistinitiative.org/economic-crisis/appearance-and-essence-neoliberalism-financialization-and-the-underlying-crisis-of-capitalist-production.html>. Acesso em: 07 de maio de 2011.
- LAPAVITSAS, C. “Financialised capitalism: crisis and financial expropriation”. *Historical Materialism*, v. 17, n. 2, 2009.
- MARQUETTI, A.; MALDONADO FILHO, E.; LAUTERT, V. “The profit rate in Brazil, 1953-2003”. *Review of Radical Political Economics*, v. 42, n. 4, 2010.
- MOSELEY, F. “The rate of profit and the future of capitalism”. *Review of Radical Political Economics*, v. 29, n. 4, 1997.
- \_\_\_\_\_. “Marxian crisis theory and the postwar U.S. economy”. In: SAAD-FILHO, A. (ed.) *Anti-Capitalism: A Marxist Introduction*. Pluto Press, 2003.
- \_\_\_\_\_. “The US home mortgage crisis: how bad will it be? Causes and solutions”. IV *Colóquio Internacional da SEPLA*, Buenos Aires, 2008.
- \_\_\_\_\_. Is the U.S. economy headed for a hard landing? Sd. Disponível em: <http://www.mtholyoke.edu/courses/fmoseley/HARDLANDING.doc>. Acesso em: 10 de maio de 2011.
- PERALTA, N.A.; GARCÍA, B.M. “Financial globalization and labor: employee shareholding or labor regression?” Political Economy Research Institute. University of Massachusetts Amherst. *Working Paper Series*, n. 172, June 2008.
- PEREZ, C. “Finance and technical change: a neo-schumpeterian perspective”. *CERF Working Papers*, Cambridge, n. 14, 2004.
- SERFATI, C. The current financial meltdown: a crisis of finance capital-driven globalization. University of London/SOAS, Nov. 2009. Disponível em: [http://www.centrocelsofurtado.org.br/adm/enviadas/doc/pt\\_00000088\\_20100127165121.pdf](http://www.centrocelsofurtado.org.br/adm/enviadas/doc/pt_00000088_20100127165121.pdf). Acesso em: 06 de maio de 2011.
- SHAIKH, A. “The First Great Depression of the 21st Century”. *Socialist Register*, 2010. Disponível em: <http://homepage.newschool.edu/~AShaikh/Shaiikh%20-%20First%20Great%20Depression%20of%20the%2021st%20Century.pdf>. Acesso em: 13 de maio de 2011.
- WOLFE, E.N. “What’s behind the rise in profitability in the US in the 1980s and 1990s?” *Cambridge Journal of Economics*, v. 27, n. 4, 2003.