

Universidade Federal do Rio de Janeiro

Instituto de Economia
Programa de Pós-Graduação em Economia

Bruno Miller Theodosio

**DETERMINANTES DA ACUMULAÇÃO DE CAPITAL NO BRASIL
ENTRE 2000 E 2016: LUCRATIVIDADE, DISTRIBUIÇÃO,
TECNOLOGIA E FINANCEIRIZAÇÃO**

Rio de Janeiro

2019

Bruno Miller Theodosio

Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016:
lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE) do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Costa Pinto
Coorientador: Prof. Dr. Adalmir Marquetti

Rio de Janeiro
2019

FICHA CATALOGRÁFICA

T385 Theodosio, Bruno Miller

Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016: lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização / Bruno Miller Theodosio. – 2019.
132 p.; 31 cm.

Orientador: Eduardo Costa Pinto

Coorientador: Adalmir Marquetti

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e Tecnologia, 2019.

Bibliografia: f. 121 – 127.

1. Economia brasileira. 2. Taxa de lucro. 3. Financeirização. I. Pinto, Eduardo Costa, orient. II. Marquetti, Adalmir, coorient. III. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. IV. Título.

CDD 338.981

Ficha catalográfica elaborada pelo bibliotecário: Lucas Augusto Alves Figueiredo
CRB 7 – 6851 Biblioteca Eugênio Gudín/CCJE/UFRJ

Bruno Miller Theodosio

DETERMINANTES DA ACUMULAÇÃO DE CAPITAL NO
BRASIL ENTRE 2000 E 2016: LUCRATIVIDADE,
DISTRIBUIÇÃO, TECNOLOGIA E FINANCEIRIZAÇÃO

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE) do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

Aprovado em 13/05/2019



Eduardo Costa Pinto

Orientador, Universidade Federal do Rio de Janeiro



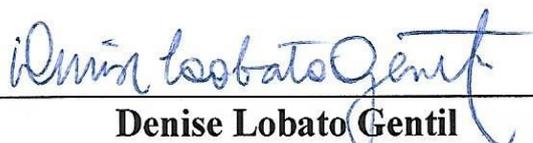
Adalmir Antonio Marquetti,

Coorientador, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul



Miguel Antonio Pinho Bruno

Universidade do Estado do Rio de Janeiro



Denise Lobato Gentil

Universidade Federal do Rio de Janeiro

Dada, porém, a grande importância que essa lei tem para a produção capitalista, pode-se dizer que constitui o mistério em torno de cuja solução toda a Economia Política gira desde Adam Smith e que a diferença entre as diversas escolas desde Adam Smith consiste nas diferentes tentativas de solucioná-la.

Marx

Em todos os sentidos, essa é a lei mais importante da economia política moderna e a mais essencial para compreender as relações mais complicadas. Do ponto de vista histórico, é a lei mais importante.

Marx

Dedico estas reflexões aos que estão na luta pela construção de um mundo melhor e mais justo.

À luta!

Agradecimentos

Toda vida humana é formada por desafios; contudo, nem todos estão abertos e dispostos à luta. A disposição e o amor pelo conhecimento me trouxeram até aqui e continuam a servir de combustível para a construção desta carreira de cientista.

Primeiramente, agradeço a Niedja, minha companheira de vida que aguentou a distância física entre Santos e o Rio de Janeiro e o cansaço com que eu chegava aos finais de semana após as longas horas de aula, estudo e ônibus. O seu amor foi fundamental para que o sonho pudesse ser sonhado e, principalmente, para que eu tivesse com quem dividir minhas alegrias. Você tem sido o farol que ilumina o caminho do sucesso, a correnteza que me carrega para a felicidade e a embarcação que me dá guarida durante minha jornada. Acima de todas as minhas dúvidas, você é minha maior certeza. Vamos juntos, pequena!

Agradeço aos meus pais, Naita e Walter. Vocês me deram as bases a partir das quais pude me erguer. Se dizem que o conhecimento só é possível porque nos erguemos sobre os ombros de gigantes, tenham certeza de que foram vocês que me permitiram vislumbrar o horizonte. Vocês me ensinaram que o mundo não precisa *ser* como ele *está*, que a vida é resultado de muito trabalho e que o sucesso é um caminho constante de luta, não um ponto de chegada. Obrigado, pois vocês foram meus primeiros mestres.

Aos amigos do PPGE, quero agradecer o acolhimento e as ótimas experiências com vocês. Cada um com quem convivi deixou uma marca especial na minha memória: Érique de Moraes, Henrique Schmidt, Caio Rocha, Fernando Fellows, Matheus Ramalho, Luciano Alencar, Faustinho, Carlos, Daniel Sá, Gabriel Cunha, Manoel, Marcelo M., Tonon, Nikolas, Rodrigo, Caio Vilella, Breno Roos, Thiego, Daniel Duque, Gorete, Camila, Natassia, Nathalia, Tassia e Maria Ana.

É fundamental agradecer aos funcionários da UFRJ, especialmente aos da limpeza e manutenção, bibliotecas, secretarias e todos os outros que tornam possível, ano após ano, a construção coletiva do conhecimento. São vocês quem fazem existir, materialmente, a Universidade Pública brasileira.

O conhecimento não paira no ar, mas pode transitar desde que as condições objetivas ensejem o pensamento arejado e crítico. É este o papel dos acadêmicos da UFRJ com quem tive contato no IE. Eduardo Pinto, Alexis Saludjian, Fábio Freitas, Franklin Serrano, Ricardo Summa, Eduardo Pontual, André Modenesi, Mário Possas, Alexandre Barros, Carlos Frederico, Carlos Pinkusfeld, Marta Castilho e Lia Hasenclever, muito obrigado pelos aprendizados. Vocês marcaram minha vida de estudante e pesquisador e espero poder encontrá-los outras vezes durante a vida acadêmica.

Agradeço aos meus dois orientadores, Eduardo Costa Pinto e Adalmir Marquetti. Dudu, você foi de uma parceria sensacional, comprou minhas ideias e deu forças para que o trabalho fosse possível. Adalmir, desde o nosso primeiro contato eu só posso agradecer sua generosidade, amizade e paciência comigo. A sua presença transcendeu os limites da relação orientador e orientando por conta do quanto eu obtive de suporte seu. Aos dois, meu sincero muito obrigado! Eu aprendi muito nestes tempos de trabalho com vocês.

Finalmente, agradeço a CAPES pela bolsa inicial durante o Mestrado e a FAPERJ pela bolsa “Nota 10”, que muito me honrou. Estas entidades foram de fundamental importância para o sucesso desta empreitada.

MILLER, Bruno. **Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016: lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização**. Rio de Janeiro, 2019. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019

Resumo

O tema desta pesquisa é a dinâmica econômica do Brasil entre 2000 e 2016 a partir da taxa de lucro e seus determinantes (tecnologia, distribuição e demanda), ligando o tema da lucratividade com a financeirização da economia brasileira. A taxa de lucro é uma variável central na análise da acumulação de capital e no desempenho das economias capitalistas. Partindo de uma perspectiva marxista, a taxa de lucro realizada impacta na lucratividade esperada das empresas e influencia os planos de investimento dos capitalistas e o nível de emprego da economia. Estimamos a taxa de lucro sobre o estoque de capital fixo para o Brasil a partir dos dados das Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Para os dados de estoque de capital, utilizamos o Método dos Estoques Perpétuos (MEP) e para a distribuição a abordagem de Gollin (2002). Utilizamos a metodologia de Weisskopf (1979) para decompor a taxa de lucro em seus determinantes tecnológicos, distributivos e de demanda, pois a decomposição permite entender o impacto da lucratividade no desempenho econômico brasileiro no período medido pelo nível de atividade, inflação, emprego e renda, finanças públicas e o setor externo. O panorama geral do período foi de crescimento com distribuição de renda em favor dos salários entre 2003 e 2010 e queda da taxa de lucro a partir de 2011 e crise a partir de 2014. Apontamos que o governo Lula se sustentou por conta de um pacto social entre as frações bancário-financeiras do capital e os trabalhadores, sob tutela do lulismo. O governo Dilma, ao enfrentar os ganhos rentistas perdeu sustentação política e sofreu o revés dos erros de política econômica adotados em um ambiente de redução do dinamismo chinês e queda da lucratividade. Estimamos, também um Ciclo de Goodwin para o período que aponta na direção da cooperação entre capitalistas e trabalhadores sob a Era Lula e competição sob o governo Dilma. Em seguida, avançamos no estudo da financeirização brasileira mostrando a carga dos juros na renda (*rentier-share*), discutindo o impacto negativo da austeridade fiscal em 2015 e apontando para fatos particulares da financeirização brasileira como o poder dos bancos comerciais e a concentração do setor. Finalmente, é apresentada a discussão sobre o nexo lucro-investimento e a falsa oposição entre juro e lucro de um ponto de vista marxista. Por fim, utilizamos os dados da Economática acerca dos balanços patrimoniais para empresas brasileiras para calcular a taxa de lucro sobre o patrimônio líquido (ROE) em busca de explicações, no nível das firmas, para os impactos da financeirização na dinâmica da taxa de lucro no período. A decomposição da taxa de lucro sobre o patrimônio líquido em retorno sobre os ativos (ROA) e alavancagem (AL) permite mostrar a relação de cooperação entre finanças e produção no período de 2003 a 2010 e a disfuncionalidade das finanças para a acumulação partir de 2011, quando a lucratividade caiu em conjunto com o aumento da alavancagem, mostrando que as empresas adquiriram ativos se financiando com capital de terceiros.

Palavras-chave: Taxa de lucro; Financeirização; Economia Brasileira.

MILLER, Bruno. **Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016: lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização**. Rio de Janeiro, 2019. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019

Abstract

The theme of this research is the economic dynamics of Brazil between 2000 and 2016, based on the rate of profit and its determinants (technology, distribution and demand), linking the profitability approach with the financialization of the Brazilian economy. The rate of profit is a central variable in the analysis of capital accumulation and in the performance of capitalist economies. Departing from a Marxist perspective, the realized profit rate impacts on companies' expected profitability and influences the capitalists' investment plans and the level of employment of the economy. We estimate the rate of profit on the stock of fixed capital for Brazil based on data from the National Accounts of the Brazilian Institute of Geography and Statistics (IBGE). For the capital stock data, we used the Perpetual Inventory Method (MEP) and for distribution Gollin's (2002) approach. We use Weisskopf's (1979) methodology to decompose the rate of profit into its technological, distributive, and demand determinants, since the decomposition allows us to understand the impact of profitability on Brazilian economic performance in the period measured by the level of activity, inflation, employment and income, public finance and the external sector. The period's overview was of economic growth with income distribution in favor of wages between 2003 and 2010 and drop in the rate of profit from 2011 and crisis from 2014 on. We point out that the Lula government was sustained by a social pact between the banking-financial fractions of capital and the workers, under the tutelage of Lulism. The Dilma government, in facing the rentier gains, lost political support and suffered the setback of the economic policy errors adopted in an environment of reduction of the Chinese dynamism and fall of the profitability. We also estimate a Goodwin Cycle for the period that points in the direction of cooperation between capitalists and workers under the Lula Era and competition under Dilma's government. We then proceeded in the study of Brazilian financialization showing the interest burden on income (*rentier-share*), discussing the negative impacts of fiscal austerity in 2015 and pointing to particular facts of Brazilian financialization such as the power of commercial banks and sector's concentration. Finally, we discuss the investment-profit nexus and the false opposition between interest and profit from a Marxist point of view. Finally, we used Economática's database on balance sheets for Brazilian companies to calculate the profit rate on net worth (ROE) in order to explain, at the firm level, the impacts of financialization on the dynamics of the profit rate in the period. The decomposition of the profit rate on net worth in return on assets (ROA) and leverage (AL) shows the relationship of cooperation between finance and production in the period from 2003 to 2010 and the dysfunctionality of finance for accumulation from 2011 on, when profitability fell together with the increase in leverage, showing that the companies acquired assets through financing with third-party capital.

Keywords: Rate of profit; Financialization; Brazilian Economy.

Lista de figuras

Figura 1- Estoque líquido de capital fixo - Brasil, 1994-2016 (Nominal, R\$ milhões)	53
Figura 2 - Parcelas salariais na renda (%) com base em Gollin (2002) - Brasil, 2000-2015 ...	54
Figura 3 -Distribuição funcional da renda (%) - Brasil, 2000 - 2016.....	55
Figura 4 - Massa de lucro (R\$ milhões), duas metodologias - Brasil, 2000 - 2016.....	57
Figura 5 - Grau de utilização da capacidade (%), duas medidas - Brasil, 2000 - 2016.....	59
Figura 6 - Produtividade potencial do capital de pleno emprego (%) - Brasil, 2000 - 2016....	60
Figura 7 - Taxa de lucro líquida a preços correntes (%) - Brasil, 2000 - 2016.....	61
Figura 8 - Massa de lucro (R\$ milhões – eixo direito) e taxa de lucro (% - eixo esquerdo) - Brasil, 2000 - 2016	62
Figura 9 - Taxa de crescimento do PIB real (%) e taxa de lucro a preços correntes - Brasil, 2000 - 2016.....	65
Figura 10 - Taxa de lucro (% eixo esquerdo) e taxa de investimento (% eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016.....	68
Figura 11 - Taxa de lucro (% eixo esquerdo) e taxa de acumulação (% eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016.....	69
Figura 12 - Taxa de emprego (% da força de trabalho) - Brasil, 2000 - 2016.....	80
Figura 13 - Resultado Primário (% PIB) – Brasil, 2000 - 2016	81
Figura 14 - Relação dívida pública líquida do setor público como porcentagem do PIB - Brasil, 2000 - 2016.....	82
Figura 15 – Modelo teórico para o Ciclo de Goodwin com mudança de parâmetros estruturais	86
Figura 16 - Ciclo de Goodwin para a economia brasileira com wage-share, taxa de emprego e grau de utilização (2000 - 2016).....	88
Figura 17 - Profit-share (ajuste 2 Gollin (2002)) para setor financeiro e setor não financeiro (%) - Brasil, 2000 - 2016.....	90
Figura 18 - Rentier-share (%) - Brasil, 2000 - 2016.....	92
Figura 19 - Despesas com juros nominais como proporção do PIB (% , eixo esquerdo) e termos absolutos (R\$ milhões, eixo direito) - Brasil, 2002 - 2017	96
Figura 20 - Taxa de crescimento da despesa com juros (% do PIB) - Brasil, 2003 - 2017.....	97
Figura 21 - Composição dos ativos financeiros do sistema financeiro brasileiro (%) – Brasil, 2011 - 2016.....	100
Figura 22 - Índice de Herfindahl-Hirschman para o segmento bancário - Brasil, 2007 - 2016	101
Figura 23 - Proporção investida do lucro médio (%) - Brasil, 2000 - 2016	104
Figura 24 - Taxa geral de lucro sobre o patrimônio líquido - Brasil, 2000 - 2015.....	111
Figura 25 - Taxa de lucro sobre patrimônio líquido (% , eixo esquerdo) e alavancagem (% , eixo direito) - Brasil, 2000 - 2015	112
Figura 26 - Decomposição da taxa de lucro sobre o patrimônio líquido em ROA (% , eixo esquerdo) e alavancagem (% , eixo direito) - Brasil, 2000 - 2015	113
Figura 27 - Taxa de lucro funcional: setor financeiro e setor não financeiro (%) - Brasil, 2000 - 2015	114

Figura 28 - Taxa de lucro sobre o patrimônio líquido (% , eixo esquerdo) e alavancagem (% , eixo direito) para o setor não financeiro - Brasil, 2000 - 2015.....	115
Figura 29 - Comparativo entre taxa de lucro agregada (% , eixo esquerdo) e taxa de lucro à la Marx (% , eixo direito) – Brasil, 2000 - 2016	129
Figura 30 - Comparação entre variáveis tecnológicas: produtividade potencial do capital (% , eixo esquerdo invertido) e composição orgânica do capital (número, eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016.....	130
Figura 31 - Comparação entre variáveis distributivas: profit-share (% , eixo esquerdo) e taxa de mais-valor (% , eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016	131
Figura 32 - Comparação para variável tecnológica em duas decomposições (%) - Brasil, 2000 - 2016.....	132

Lista de tabelas

Tabela 1 - Comparativo da média das taxas de crescimento entre 2000 e 2005 para os componentes da FBCF a partir de diferentes metodologias	50
Tabela 2 - A decomposição da taxa de lucro líquida (%) - Brasil, 2000 – 2016 (taxa de crescimento anual composta).....	64
Tabela 3 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo FHC (2000 - 2002)	71
Tabela 4 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Lula 1 (2003 - 2006)....	73
Tabela 5 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Lula 2 (2007 - 2010)....	75
Tabela 6 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Dilma 1 (2011 - 2014) .	79
Tabela 7 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Dilma 2 (2015 - 2016) .	82
Tabela 8 - Amostra com 25 empresas brasileiras	109
Tabela 9 - A decomposição da taxa de lucro sobre o patrimônio líquido (%) - Brasil, 2000 – 2015 (taxa de crescimento anual composta).....	111

Sumário

Introdução	12
Capítulo 1 – Crítica da Economia Política no capitalismo contemporâneo: acumulação, taxa de lucro, tecnologia, distribuição e financeirização	16
1.1 O capitalismo e seu sujeito autocontraditório: o capital	17
1.2 Mobilidade do capital e equalização da taxa de lucro	19
1.3 Taxa de lucro e a lei da queda tendencial da taxa de lucro: tecnologia (composição orgânica do capital), luta de classes e distribuição (taxa de mais-valor)	21
1.3.1 Tendência tecnológica no capitalismo: a composição orgânica do capital	24
1.3.2 Distribuição e luta de classes: a taxa de mais-valor	25
1.3.3 Lei da queda tendencial da taxa de lucro: a lei mais importante da Economia Política	26
1.4 Lucro e financeirização: elementos constitutivos (dinheiro, capital portador de juros e capital fictício)	31
1.5 Taxa de lucro e financeirização: desdobramentos recentes e aporte teóricos	36
Capítulo 2 – A taxa de lucro líquida no Brasil entre 2000 e 2016: questões metodológicas e estimação	46
2.1 Questões metodológicas: o problema das categorias marxianas em face dos dados	46
2.2 O denominador da taxa de lucro: capital constante, capital variável e capital fixo	48
2.2.1 O estoque de capital fixo	49
2.2.2 Custos constantes e custos correntes	51
2.3 A distribuição funcional da renda	53
2.4 O numerador da taxa de lucro: a massa de lucros no Brasil entre 2000 e 2016	56
2.5 O impacto da demanda na lucratividade: o grau de utilização da capacidade instalada	58
2.6 A produtividade potencial do capital: uma medida da composição orgânica do capital	59
2.7 A taxa de lucro líquida a preços correntes para o Brasil entre 2000 e 2016	61

Capítulo 3 – A taxa de lucro líquida e seus determinantes (<i>profit-share</i>, produtividade do capital, grau de utilização da capacidade instalada): a economia política dos governos FHC, Lula e Dilma	63
3.1 Elementos gerais do período entre 2000 e 2016: taxa de lucro e seus determinantes, investimento e acumulação de capital	63
3.2 Lucratividade, investimento e acumulação de capital.....	67
3.3 O final da Era FHC: a bula ortodoxa e seus resultados.....	69
3.4 Lula 1: ortodoxia, mercado externo e guinada ao centro	71
3.5 Lula 2: desenvolvimentismo, mercado interno e a “marolinha” de 2008.....	74
3.6 Dilma 1: otimismo e a ruptura do pacto social com o rentismo	76
3.7 Dilma 2: pessimismo, crimes de responsabilidade fiscal e golpe parlamentar.....	79
3.8 O ciclo de Goodwin na economia brasileira: o conflito entre capitalistas e trabalhadores	84
Capítulo 4 – Financeirização brasileira e lucratividade: <i>rentier-share</i>, austeridade, investimento e taxa de lucro das firmas não financeiras	89
4.1 O <i>rentier-share</i> e as finanças: a carga de juros no Brasil.....	89
4.2 Austeridade e rentismo.....	93
4.3 A financeirização com características brasileiras: o poder do sistema bancário....	97
4.4 O nexos lucro-investimento sob financeirização.....	103
4.5 Oposição juro-lucro: uma falsa contradição	104
4.6 A taxa de lucro sobre o patrimônio líquido das firmas não financeiras e sua decomposição.....	106
4.6.1 Metodologia da taxa de lucro no nível das firmas: amostra e cálculo.....	108
4.6.2 Resultados empíricos: taxa de lucro no nível das firmas não financeiras.....	110
Conclusão	117
Bibliografia.....	121
Anexo I – Taxa de lucro à la Marx.....	128
Anexo II – Outra decomposição da taxa de lucro.....	132

Introdução

O Brasil experimentou situações econômicas bem distintas entre 2000 e 2016. No começo da década a sociedade brasileira teve seu otimismo renovado porque o país não só conciliou o crescimento econômico com a distribuição de renda e a formalização do mercado de trabalho, mas o Brasil passou a ocupar uma posição de destaque no cenário internacional tanto economicamente quanto do ponto de vista político. Contudo, ao fim deste período o país ingressou em uma crise profunda, voltou a conviver com o desemprego e a estagnação levou a economia brasileira à pior recessão de sua história, criando o ambiente para uma profunda crise política que culminou com o *impeachment* de uma presidente democraticamente eleita e a posterior eleição de um governo com uma agenda economicamente regressiva, levando a cabo um contra-ataque aos movimentos democráticos e populares jogando no trabalhador o ônus dos ajustes para a retomada da pujança do capital.

Esta alternância brasileira entre momentos de crescimento econômico e de crise da acumulação é característica da dinâmica econômica capitalista. O prosseguimento da acumulação de capital cria as condições de sua própria crise através da *superacumulação* de capital. Contudo, não é de forma harmônica que este processo ocorre, pois não só a disputa entre o capital e o trabalho, como as lutas fratricidas no polo dos capitalistas são travadas a fim de restaurar o funcionamento da dinâmica capitalista. A crise abre novos espaços de acumulação e as respostas adotadas para a superação de cada crise vigente moldam os limites futuros do sistema.

O sentido adotado pelo processo de acumulação de capital, núcleo da dinâmica econômica capitalista, implica em determinadas consequências sociais que podem levar setores da sociedade ao empobrecimento, desemprego, enquanto outros grupos logram sucesso. A base das sociedades cindidas em classes é a disputa, a turbulência, em suma, a luta; não a harmonia

ou o equilíbrio. O ponto nevrálgico deste processo é o desequilíbrio na correlação de forças das classes sociais e suas frações, pois o sucesso de uma classe é, via de regra, o calvário de outra.

Geralmente os economistas condicionam a análise da dinâmica econômica de um país ao tipo de política econômica adotado. Este tipo de perspectiva explica a *performance* macroeconômica a partir de escolhas exitosas ou equivocadas (com base nas teorias econômicas) dos condutores da política econômica e acaba negligenciando a dinâmica da luta de classe do modo de produção capitalista. As escolhas de política econômica não são livres nem desinteressadas, na verdade, refletem uma perspectiva dentro da luta de classe (mesmo que inconsciente) que se materializa no Estado, uma vez que as políticas econômicas afetam tanto a acumulação como a forma como a renda é distribuída entre as classes¹. Como apontam Teixeira e Pinto (2012, p.910), do ponto de vista da Economia Política as escolhas de política econômica subordinam-se a condicionantes externos (condição periférica e dependente do ponto de vista da economia mundial, que se reflete na transferência de parte do valor aqui produzido para o exterior) e internos (conflitos e interações entre as frações de classe, que compõem o bloco no poder, e entre esse bloco e os trabalhadores).

Nesse sentido, a preocupação desta dissertação é com o processo de acumulação de capital, evidenciando, numa perspectiva marxista, o papel das forças produtivas e das relações de produção que se movimentam a partir das leis tendenciais no capitalismo. Cabe observar aqui que essas leis de tendência que operam no capitalismo contrastam com a visão hegemônica na teoria econômica porque elas são leis que derivam da própria lógica capitalista e não de

¹ Com o grau de desenvolvimento que as sociedades alcançaram já no século XX intensificaram-se as lutas sociais impondo mudanças dentro das classes, fazendo com que lutas fratricidas façam parte das escolhas de certas políticas econômicas ou que parcelas da sociedade sejam eleitas para arcar com o ônus resultante de determinadas decisões equivocadas. É assim que as políticas de austeridade são muitas vezes propagandeadas por grupos de interesse como a forma correta de cuidado com o dinheiro público ou que a ideologia do *rentismo* se entranha nas decisões dos *policy makers* impondo políticas de juros e câmbio pouco amigáveis ao desenvolvimento industrial nacional, mas altamente favoráveis ao mercado financeiro.

modelos apriorísticos descolados da realidade material. Na teoria convencional, a operação das leis econômicas, expressão da razão instrumental, reflete a natureza da Economia tradicional não só como ciência, mas também uma dominação ideológica de classe. Já para a perspectiva da Crítica da Economia Política, que aspira conhecer a essência da sociedade capitalista, o capital, em sua tendência expansiva, impõe ao sistema sua lógica de valorização do valor, o que acaba por conformar as relações sociais e confere certo sentido à produção material. É através da negação da elaboração teórica apenas da aparência do mercado que a teoria marxista desnuda a lógica do sistema capitalista a partir da dinâmica da produção centrada no seu sujeito contraditório, o capital.

A teoria tradicional teoriza sobre o equilíbrio de mercado a partir da decisão das escolhas individuais e condução da política econômica, mostrando o capitalismo como um sucessivo conjunto de estados estacionários. A teoria marxista, crítica, deriva sua teorização da lógica imanente das formas sociais no capitalismo e acolhe a contradição entre o processo de produção e o processo de valorização como marca fundante do processo econômico:

A contradição, expressa de forma bem genérica, consiste em que o modo de produção capitalista implica uma tendência ao desenvolvimento absoluto das forças produtivas, com abstração do valor e da mais-valia já acumulada, também com abstração das relações sociais, dentro das quais transcorre a produção capitalista; enquanto, por outro lado, ela tem por meta a manutenção do valor-capital existente e sua valorização no grau mais elevado (ou seja, crescimento sempre acelerado desse valor)².

É por isso que ao invés de equilíbrios, existem leis de tendência, que são resultados emergentes da sociedade em seu funcionamento como uma arena onde se travam as lutas sociais.

² MARX, K. *O Capital – Crítica da Economia Política* – Vol. III Tomo 1. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983 – a seguir citada como “C” seguida do número do livro em latino e do número da página em arábico. - (C, III, p.188)

Este é o capitalismo em sua cotidianidade; é com a análise deste processo complexo para o caso do Brasil entre 2000 e 2016 que nos ocupamos aqui a fim de explicar a trajetória da acumulação de capital através de dois pilares, a lucratividade e a financeirização.

Diante disso, esta dissertação tem como objetivo apresentar o desempenho da economia brasileira, entre 2000 e 2016, por meio da trajetória da taxa de lucro e seus determinantes (distribuição, tecnologia e demanda), destacando os elementos explicativos da crise recente e articulando este debate com o tema da financeirização.

Cabe observar que teoria econômica ortodoxa se assenta em pressupostos teórico-metodológicos que impedem que as crises sejam interpretadas como parte integrante do capitalismo, tornando-as meros resultados de choques exógenos. Ao teorizar sobre o capitalismo a Economia ortodoxa não ultrapassa a mera aparência do sistema econômico e assim busca identificar a causa dos processos na superfície da sociedade capitalista, o mercado. Ao declarar a relação de mercado como consequência lógica de certa natureza humana aut centrada³ a Economia Política Clássica serviu de base para que a teoria neoclássica transformasse os sujeitos, em suas interações sociais, em agentes econômicos atomizados que buscam maximizar suas funções objetivo particulares. O individualismo metodológico atomizou os homens e homogeneizou os sujeitos afastando a preocupação central da Economia Política com a disputa entre as classes pelo excedente econômico. Se para Smith, Ricardo e Marx havia disputa entre as classes já na esfera da produção, para a teoria *mainstream* as classes se diluíram em sujeitos que ocupam papéis distintos como produtores, fornecedores de insumos ou consumidores e ao invés de disputar, convivem harmoniosamente como agentes econômicos em trocas voluntárias no mercado. Para a tradição da Economia Política Clássica a disputa, inerente ao modo de produção capitalista, implicava na derivação das leis de movimento e na

³ Cf. Paulani, 2016

gravitação de preços, enquanto para a teoria vigente, que se ancora na ciência positivista, a luta de classes se dilui em harmonia e equilíbrio estático. A síntese do processo de mercado para a ortodoxia é o equilíbrio de mercado que emerge da teoria do equilíbrio geral e que estabelece que os excessos de demanda positivos em um setor se cancelam com os negativos de outro e, no agregado, os mercados estão sempre em equilíbrio – excluindo-se, assim, a possibilidade de crises gerais no capitalismo. Já a Economia Política ultrapassa a mera aparência do sistema e busca o nexos entre as variáveis econômicas na essência do modo de produção capitalista, o processo de acumulação que integra produção e a circulação das mercadorias sob concorrência. Como aponta Shaikh (2016, p. 259) a noção mais realista de concorrência não é nem a concorrência perfeita, típica dos modelos mais simples adotados pelos economistas neoclássicos, nem tampouco a concorrência imperfeita dos pós-keynesianos, pois ambas se supõem mutuamente. Mas sim que este processo é a uma guerra que põe todos em disputa contra todos, motivados pela busca do lucro. Esta noção realista, a concorrência real, não só gera seus padrões específicos, como substitui a ideia harmônica de equilíbrio como um estado de repouso pela ideia de um equilíbrio turbulento (Shaikh, 2016, p.260). A teorização de Shaikh é derivada da retomada de certos autores da Economia Política clássica, caminho também adotado neste trabalho. O paradigma teórico-metodológico que dá substrato à pesquisa aqui realizada é a Crítica da Economia Política inaugurada por Karl Marx. Nesta abordagem as classes estão presentes como atores econômicos e políticos, o capital é o sujeito automático que dá sentido ao modo de produção capitalista e a lucratividade é variável chave para as decisões de alocação de recursos porque é o motivo indutor da reprodução material capitalista.

Capítulo 1 – Crítica da Economia Política no capitalismo contemporâneo: acumulação, taxa de lucro, tecnologia, distribuição e financeirização

Este capítulo tem como objetivo apresentar os principais fundamentos teóricos da Crítica da Economia Política que servirão como eixo condutor da análise da dinâmica da taxa de lucro brasileira e de seus determinantes (distribuição, tecnologia e demanda) entre 2000 e 2016. Dentre estes fundamentos destacar-se-ão cinco elementos categóricos que serão discutidos ao longo do capítulo, a saber: i) o capital como sujeito autocontraditório do capitalismo em sua busca por lucro (mais-valor) (seção 1.1); ii) a mobilidade do capital que leva à equalização da taxa de lucro (seção 1.2); iii) a taxa de lucro e seus determinantes tecnológicos (composição orgânica do capital) e distributivos (taxa de mais-valor), destacando a lei da queda tendencial da taxa de lucro (seção 1.3); iv) os elementos constitutivos da relação entre lucro e financeirização (seção 1.4); e, por fim, v) a discussão presente na literatura recente sobre lucratividade, financeirização e a relação entre os dois temas (seção 1.5).

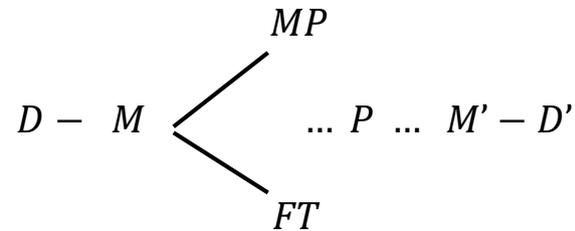
1.1 O capitalismo e seu sujeito autocontraditório: o capital

Como o capitalismo é um modo de produção baseado na obtenção do lucro⁴, o motor da acumulação capitalista, segundo a tradição marxista, é o lucro (Marquetti et al. 2016). Nesse sentido, as decisões capitalistas de produzir e investir são guiadas pela expectativa de lucro futuro (que é obtido após a produção e a realização da mercadoria) ao levar em conta variações (positivas ou negativas) na taxa de lucro presente. Em outras palavras, uma queda (um aumento) da taxa de lucro no presente piora (melhora) as expectativas de lucratividade que tendem a afetar negativamente (positivamente) os planos de investimento das empresas, impactando no produto e no emprego. Assim, a taxa de lucro é uma variável chave para as empresas tomarem a decisão de investir.

Para a obtenção do lucro, o capitalista inicia o processo produtivo dispendendo o dinheiro (D) para contratar as mercadorias (M) força de trabalho (FT) e meios de produção (MP) e

⁴ “A finalidade da produção capitalista porém é a valorização do capital, isto é, a apropriação de mais-trabalho, produção de mais-valia, de lucro.” (C, III, p. 190))

produz mercadorias com valor aumentado (M') a fim de se apoderar de mais dinheiro (D') ao vender a mercadoria, ou seja,



$$\text{Onde } D' = D + \Delta D \rightarrow D' > D$$

No circuito do capital ($D - M - D'$) o dinheiro aparece como início e fim, ou seja, como um fim em si mesmo. Ser capital, portanto, é ser *valor que se valoriza*: dinheiro que gera mais dinheiro mediante o uso da força de trabalho alheia.

O preço e o lucro são formas transfiguradas do valor e do mais-valor, pois a apresentação categorial de Marx se dá em graus crescentes de complexidade, partindo do concreto caótico, organizando a exposição do abstrato ao concreto. Este é o caminho da dialética materialista (método marxiano que desnuda a lógica imanente da sociedade capitalista) para a reprodução ideal da constituição do real⁵. Porém, na medida em que Marx expõe a determinação progressiva das categorias, ele também acolhe a autocontradição como mais uma determinação constitutiva no capitalismo. A relação-capital se determina progressivamente na exposição marxiana como valor que se valoriza, mas a autonegação constitutiva da relação-capital também está posta enquanto impedimento da lógica expansiva do valor. Ou seja, o valor que consegue se valorizar funciona como capital, mas quando a lógica expansiva do valor é contradita e então

⁵ “O último método é manifestamente o método cientificamente exato. O concreto é concreto porque é a síntese de muitas determinações, isto é, unidade do diverso. Por isso o concreto aparece no pensamento como o processo da síntese, como resultado, não como ponto de partida, ainda que seja o ponto de partida efetivo e, portanto, o ponto de partida também, da intuição e da representação” (MARX, 1982, p.14)

o valor deixa de funcionar como capital, pois não pode mais se valorizar, a crise aparece como necessidade⁶ para o próprio funcionamento do capitalismo. O capital em sua multiplicidade, representado pela concorrência, faz com que à medida que cresça o estoque de capital, diminuam as oportunidades lucrativas para cada capital individual, pois as rendas são subtraídas do mais-valor global gerado em cada processo de produção. Este fenômeno, a *superacumulação* de capital, tem como contrapartida uma contratendência⁷ fundamental, a queima de capital⁸. É através da desvalorização dos ativos ou da destruição física do capital que a lucratividade pode ser retomada, sendo que ela aparece como um momento necessário para o prosseguimento da acumulação de capital⁹. A crise é, portanto, endógena ao capitalismo e não um choque externo que perturba o “bom funcionamento” capitalista.

1.2 Mobilidade do capital e equalização da taxa de lucro

A Economia Política Clássica trabalha com a ideia de que a mobilidade do capital entre os setores é uma expressão do processo de concorrência intercapitalista. A concorrência é a extrapolação para o nível social da lógica imanente do capital particular, assim, se o capital individual é valor que se valoriza através da sua autoexpansão, o processo de vários capitais em disputa por valorização é o processo de concorrência capitalista, como uma guerra em que um triunfa às custas do outro. Grespan (2012, p.170-171) aponta que

Estes capitais singulares são todos capital e, assim, perseguem idêntico objetivo de autovalorização; e, já por isso, entram em conflito pelas oportunidades relativamente escassas de alcançarem seu objetivo comum. Este conflito, a concorrência, se estabelece pela oposição entre o que é comum a todo capital e a existência necessariamente determinada do capital enquanto capital singular, porque cada um destes deve realizar a finalidade geral como se ela fosse apenas sua, até em detrimento dos outros.

⁶ Sobre o estatuto de necessidade da crise, cf. Grespan (2012)

⁷ À frente abordaremos as contratendências à queda da taxa de lucro em Marx.

⁸ Cf. Kliman (2011)

⁹ Fizemos um estudo sobre a teoria da crise em Marx de um ponto de vista dialético em MILLER, 2016.

A concorrência faz com que o capital se mova de setores de baixa para setores de alta lucratividade,

O capital, porém, retira-se de uma esfera com baixa taxa de lucro e se lança em outra, que proporciona lucro mais elevado. Mediante essa contínua emigração e imigração, numa palavra, mediante sua distribuição entre as diversas esferas, conforme suba ou desça a taxa de lucro, ele ocasiona tal relação entre oferta e procura, que o lucro médio nas diversas esferas da produção se torna o mesmo e, por isso, os valores se transformam em preços de produção. (C, III, p. 150)

A mobilidade do capital e a concorrência, ao fazerem o capital migrar entre indústrias, geram uma taxa geral de lucro. A equalização das taxas de lucro particulares em uma taxa geral pode ser explicada pela impossibilidade de que algum setor obtenha, sistematicamente, uma taxa de lucro acima da taxa geral. Se assim o fosse haveria migração de capital para este setor em busca da lucratividade aumentada e o influxo de capital para aquele setor traria, inexoravelmente, a taxa de lucro para patamares inferiores até que ela estivesse novamente no patamar da taxa geral, exaurindo as possibilidades de ganhos extraordinário pela lucratividade do capital neste setor. Portanto, os diferenciais de lucratividade entre os setores induzem o investimento capitalista. Nas palavras de Duménil e Lévy (1993, p. 4):

In the classical perspective, profit rates tend to be equalized among industries in the long term, or to gravitate around a common value. When this occurs, specific prices prevail, called natural prices or prices of production. This property results from the behavior of individual capitalists who seek higher returns for their capital. Whenever profitability differentials appear, a migration of capital is initiated from activities with low profit rates toward more profitable investments. This mechanism, the classicals expected, would eventually correct for these discrepancies. Thus, the profit rate is an important guide in the allocation of resources among industries in the long term.

Para a Economia Política Clássica a equalização das taxas de lucro setoriais se dá através dos preços de produção¹⁰, que são os preços que fazem com que o mais-valor global produzido se distribua entre os setores de acordo com suas composições orgânicas do capital.

1.3 Taxa de lucro e a lei da queda tendencial da taxa de lucro: tecnologia (composição orgânica do capital), luta de classes e distribuição (taxa de mais-valor)

Como o interesse do capitalista é obter lucros, uma boa métrica para avaliar o funcionamento e a saúde¹¹ do sistema capitalista é a taxa de lucro. Em Marx, a taxa de lucro é apresentada como o mais-valor produzido dividido pelo capital adiantado à produção, ou seja,

$$r = \frac{m}{c + v} \quad (1)$$

A taxa de lucro de Marx representa o incremento monetário que o capitalista obtém em relação ao que foi investido. É preciso retomar alguns pontos da teoria marxiana a fim de evitar confusões por certas omissões frequentes. No modelo de Marx, o produto do trabalho não é, automaticamente, mercadoria, pois mercadoria é uma *forma social* que adere aos produtos tão logo são produzidos para a venda. Toda mercadoria já é, *ex ante*, potencialmente demandada pois o suporte do valor é o valor de uso. Não basta que o produto do trabalho apenas exista, ele precisa existir sob a forma-mercadoria e, assim, precisa ser potencialmente demandado como valor de uso social, além de ser portador de valor. Mas não adianta que ela possua valor de uso social, ou seja, ser objeto que tem utilidade para outrem que não o produtor, pois além disso é preciso *realizar* a mercadoria, vendê-la.

¹⁰ “The prices that equalize the rate of profit across sectors Marx calls prices of production.” (Foley, 2009, p.97)

¹¹ “Profitability is the key to capitalist health” (ROBERTS, 2009, p. ii)

Mesmo que a mercadoria seja produzida, se o *estômago* do mercado não a absorver – isto pode ocorrer pois “[n]a sociedade capitalista, pelo contrário, onde a racionalidade social só se faz valer sempre *post festum*, podem e têm de ocorrer constantemente grandes perturbações”¹² – o possuidor dessa mercadoria é arruinado. Nesse sentido, a demanda é *sempre* parte integrante do modelo de Marx e está presente desde a constituição da forma elementar no capitalismo (a forma-mercadoria) de sua elaboração teórica. Portanto, quando falamos que a taxa de lucro é o lucro que o capitalista *obtem* em relação ao gasto monetário inicial é porque está pressuposto que as mercadorias produzidas foram realizadas (vendidas). Apesar de ser uma obviedade, muitas críticas aos marxistas têm sido feitas como se a utilização da lucratividade como uma variável central na análise de certas conjunturas necessariamente os colocasse como adeptos da Lei de Say ou que Marx seria uma forma alternativa de *supply-side economics*, privilegiando a oferta como determinante da dinâmica econômica e negligenciando a demanda.

É preciso lembrar, por fim, que do ponto de vista metodológico a afirmação de que Marx negligencia a demanda não faz o menor sentido. A discussão sobre a taxa de lucro em *O Capital* está contida no Livro III, sendo que os esquemas de reprodução estão no Livro II e a determinação da forma-mercadoria no Livro I. Fazendo uma leitura dialética da obra de Marx a discussão sobre a taxa de lucro pressupõe toda elaboração teórica anterior porque a direção do abstrato ao concreto apresenta e reapresenta as categorias saturando-as com suas determinações progressivas. Se nos dois primeiros livros da obra Marx apresentou as determinações da produção e depois da circulação do capital ainda em termos abstratos, no Livro III Marx chega à concreção ao unir produção e circulação como nexos internos mediados pela concorrência. A concorrência foi reintroduzida apenas e tão somente na discussão da formação de uma taxa geral¹³ de lucro, porque é ali que a lógica imanente do capital individual

¹² C, II, p.233, grifos nossos

¹³ “Na formação da taxa geral de lucro, portanto, não se trata apenas da diferença das taxas de lucro nas diferentes esferas da produção, das quais se tiraria a média simples, mas do peso relativo com que essas

(valor que se valoriza) sai do nível individual (o capital em geral) para nível social (o capital em sua multiplicidade) lutando por apropriar-se de mais-valor. Isto posto, quando Marx discute a taxa de lucro ele está discutindo o perfil da lucratividade de mercadorias que *foram vendidas*, ou seja, para aquelas que existe demanda. Não há, portanto, nenhuma defesa da Lei de Say ou adoção de uma perspectiva que negligencia o impacto da demanda quando Marx discute a lucratividade. A taxa de lucro tem o impacto central para os investimentos pois ela é uma medida de valorização do capital global. Nas palavras de Marx,

Por outro lado, à medida que a taxa de valorização do capital global, *a taxa de lucro, é o aguilhão da produção capitalista* (assim como a valorização do capital é sua única finalidade), sua queda retarda a formação de novos capitais autônomos, e assim aparece como ameaça para o desenvolvimento do processo de produção capitalista; ela promove superprodução, especulação, crises, capital supérfluo, ao lado de população supérflua¹⁴.

A taxa de lucro de Marx também pode ser expressa da seguinte forma, ao dividir o lado direito da equação (1) pela massa de capital variável:

$$r = \frac{\frac{m}{v}}{\frac{c}{v} + 1} \quad (2)$$

diferentes taxas de lucro entram na formação da média. Isso, porém, depende da grandeza relativa do capital investido em cada esfera particular, ou seja, da parte alíquota do capital social global que representa o capital investido em cada esfera particular da produção.” (C, III, 126)

¹⁴ C, III, p.183, grifos nossos

Expressa dessa forma (equação 2), taxa de lucro de Marx é composta pela relação entre outras duas taxas: a composição orgânica do capital¹⁵ $\left(\frac{c}{v}\right)$ e a taxa de mais-valor¹⁶ $\left(\frac{m}{v}\right)$. A primeira diz respeito ao aspecto tecnológico no capitalismo porque exprime o avanço das tecnologias poupadoras de trabalho¹⁷ enquanto tendência histórica do capitalismo, já a taxa de mais-valor se relaciona com a produtividade do trabalho e, portanto, com a relação de apropriação entre lucros e salários, sendo uma variável distributiva.

1.3.1 Tendência tecnológica no capitalismo: a composição orgânica do capital

O aumento da composição orgânica resulta como tendência histórica, na elaboração de Marx, por conta do aumento da relação física entre máquinas e trabalhadores, a composição técnica do capital. O aumento da composição técnica é motivado pela substituição do trabalho vivo pelo trabalho morto, ou seja, a demissão de trabalhadores e sua substituição por máquinas¹⁸. Como a composição técnica do capital $\left(\frac{K}{L}\right)$ aumenta, a relação global de valor entre máquinas e trabalhadores, a composição orgânica do capital $\left(\frac{c}{v}\right)$, também aumenta.

¹⁵ “A composição do capital tem de ser compreendida em duplo sentido. Da perspectiva do valor, ela é determinada pela proporção em que se reparte em capital constante ou valor dos meios de produção e capital variável ou valor da força de trabalho, soma global dos salários. Da perspectiva da matéria, como ela funciona no processo de produção, cada capital se reparte em meios de produção e força de trabalho viva; essa composição é determinada pela proporção entre, por um lado, a massa dos meios de produção utilizados e, por outro lado, o montante de trabalho exigido para seu emprego. Chamo a primeira de composição-valor e a segunda de composição técnica do capital. Entre ambas há estreita correlação. Para expressá-la, chamo a composição-valor do capital, à medida que é determinada por sua composição técnica e espelha suas modificações, de: composição orgânica do capital.” (C, I, p.187)

¹⁶ “Como o valor do capital variável = ao valor da força de trabalho comprada por ele, como o valor dessa força de trabalho determina a parte necessária da jornada de trabalho, enquanto a mais-valia, por seu lado, é determinada pela parte excedente da jornada de trabalho, segue-se: a mais-valia está para o capital variável como o mais-trabalho para o necessário, ou a taxa da mais-valia $\frac{m}{v} = \frac{\text{mais-trabalho}}{\text{trabalho-necessário}}$ ” (C, I, p.177)

¹⁷ “Karl Marx, on the other hand, foresaw the tendency for capitalism to be a technologically progressive mode of production, with pervasive pressures toward labor-saving innovation in production” (FOLEY, 2003, p.32)

¹⁸ O capitalista emprega um raciocínio no qual procede desta forma porque entende que o custo da máquina é menor do que do trabalho através do pagamento de salários.

O que Marx mostra é que o desenvolvimento tecnológico no capitalismo cria uma superpopulação relativa (“exército industrial de reserva”¹⁹), fruto da mudança do perfil do investimento agregado que aumenta *relativamente*²⁰ no sentido do capital constante em detrimento do capital variável,

Essa mudança na composição técnica do capital, o crescimento da massa dos meios de produção, comparada à massa da força de trabalho que os vivifica, reflete-se em sua composição em valor, no acréscimo da componente constante do valor do capital à custa de sua componente variável.²¹

1.3.2 Distribuição e luta de classes: a taxa de mais-valor

O segundo componente da taxa de lucro de Marx, a taxa de mais-valor ($\frac{m}{v}$), é uma expressão econômica da luta de classes porque representa a relação de apropriação entre o mais-valor abocanhado pelo capitalista e os salários dos trabalhadores. Diferentemente da composição orgânica que tem uma clara tendência de crescimento, a taxa de mais-valor tem limites legais impostos pela regulação da jornada de trabalho e legislação trabalhista, além de limites fisiológicos e socioculturais que restringem o franco crescimento ou queda contínua da taxa de mais-valor. É de intenção do capitalista aumentá-la, mas a luta de classes representa um mecanismo de freio e contrapeso que impõe a disputa pelo excedente no campo da distribuição de renda. Como a composição orgânica tem tendência crescente, enquanto a taxa de mais-valor pode variar em qualquer sentido, a taxa de lucro tem tendência de queda no capitalismo,

¹⁹ “Mas, se uma população trabalhadora excedente é produto necessário da acumulação ou do desenvolvimento da riqueza com base no capitalismo, essa superpopulação torna-se, por sua vez, a alavanca da acumulação capitalista, até uma condição de existência do modo de produção capitalista. Ela constitui um exército industrial de reserva disponível, que pertence ao capital de maneira tão absoluta, como se ele o tivesse criado à sua própria custa. Ela proporciona às suas mutáveis necessidades de valorização o material humano sempre pronto para ser explorado, independente dos limites do verdadeiro acréscimo populacional.” (C, I, 200)

²⁰ “Ora, mostrou-se, entretanto, como lei do modo de produção capitalista que, com seu desenvolvimento, ocorre um decréscimo relativo do capital variável em relação ao capital constante e, com isso, em relação ao capital global posto em movimento.” (C, III, p.163-164)

²¹ C, I, 194

Esta [a série hipoteticamente construída como exemplo – BMT], com o progressivo decréscimo relativo do capital variável em relação ao capital constante, gera uma composição orgânica crescentemente superior do capital global, cuja consequência imediata é que *a taxa de mais-valia, com grau constante e até mesmo crescente de exploração do trabalho, se expressa numa taxa geral de lucro em queda contínua*²².

1.3.3 Lei da queda tendencial da taxa de lucro: a lei mais importante da Economia Política

O capitalismo é um modo de produção que utiliza o aumento de produtividade do trabalho, advindo do avanço tecnológico, como a mais poderosa alavanca para a acumulação²³: a taxa de lucro cai²⁴ pelo aumento da produtividade do trabalho²⁵, não por sua redução. Como apontado anteriormente, o desenvolvimento categorial de Marx em *O Capital* abriga, no interior das categorias, sua própria contradição: o aumento da taxa de lucro influencia positivamente na acumulação de capital, que, por sua vez, reduz a lucratividade pela *superacumulação* de capital. Se a produtividade do trabalho aumenta e a taxa de lucro cai, a massa de lucro cresce enquanto a taxa de lucro está em queda²⁶. Isto pode ser visto na equação 2 de Marx: a composição orgânica do capital cresce aceleradamente como tendência, enquanto se move a taxa de mais-valor, ou seja, o denominador (equação 2) tem tendência crônica ao aumento que pode ou não

²² (C, III, p.164, grifos nossos)

²³ “Uma vez dados os fundamentos gerais do sistema capitalista, no transcurso da acumulação surge sempre um ponto em que o desenvolvimento da produtividade do trabalho social se torna a mais poderosa alavanca da acumulação.” (C, I, 194)

²⁴ “A tendência progressiva da taxa geral de lucro a cair é, portanto, apenas uma *expressão peculiar ao modo de produção capitalista* para o desenvolvimento progressivo da força produtiva social de trabalho. Com isso não está dito que a taxa de lucro não possa cair transitoriamente por outras razões, mas está provado, a partir da essência do modo de produção capitalista, como uma necessidade óbvia, que em seu progresso a taxa média geral de mais-valia tem de expressar-se numa taxa geral de lucro em queda.” (C, III, p.164)

²⁵ “A taxa de lucro não cai porque o trabalho se torna mais improdutivo, mas porque se torna mais produtivo. Ambas, elevação da taxa de mais-valia e queda da taxa de lucro, são apenas formas específicas em que se expressa de maneira capitalista a crescente produtividade do trabalho.” (C, III, p.182)

²⁶ “O número dos trabalhadores empregados pelo capital, portanto a massa absoluta de trabalho posta em movimento por ele, portanto a massa absoluta de mais-trabalho absorvida por ele, portanto a massa de mais-valia produzida por ele, portanto a massa absoluta de lucro produzida por ele *pode*, por conseguinte, crescer, e cresce progressivamente, apesar da progressiva queda da taxa de lucro. Isso não apenas *pode* ser o caso. *Tem* de ser o caso – descontadas oscilações transitórias – na base da produção capitalista” (C, III, p.167)

ser compensado pelo movimento do numerador. Esta é a lei de tendência expressa por Marx como sentido da acumulação de capital no modo de produção capitalista, conhecida como Lei da Queda Tendencial da Taxa de Lucro, que chamaremos doravante de LQTTL.

É fundamental levar em conta a discussão sobre as tendências contra-atuantes a fim de que não se suponha que a LQTTL seja uma lei fatalista²⁷. Como a lei deriva da natureza íntima do capital e é apreendida a partir da dialética, ela é uma lei tendencial e não fatalista. A ruptura com uma perspectiva determinista é uma consequência metodológica, pois se as contradições são constitutivas das categorias econômicas de Marx, elas devem ser teorizadas e não negligenciadas. À medida que Marx as acolhe e desenvolve as contradições, ele permite que sua elaboração teórica também dê espaço para a negação e o atravancamento da processualidade dita normal do ciclo capitalista. A contradição da lógica autoexpansiva do capital, na medida que o valor não pode se valorizar, subverte sua natureza e a lógica desta categoria e instaura a crise pela queda da lucratividade. Contudo, o próprio sistema encontra mecanismos endógenos para refrear a queda da taxa de lucro e retomar a lucratividade. Em *O Capital*, Marx apresenta alguns fatores que atuam contrariamente à queda da taxa de lucro, não como elementos externos, mas como elementos próprios da dinâmica da lucratividade no capitalismo. Eles são organizados por Marx em duas rubricas: os que aumentam a taxa de mais-valor ou que reduzem a composição orgânica:

Fatores que rebaixam a composição orgânica do capital – $\downarrow(c/v)$

- i. Barateamento dos elementos do capital constante
- ii. Comércio exterior

Fatores que elevam a taxa de mais-valor – $\uparrow(m/v)$

- iii. Elevação do grau de exploração da força de trabalho
- iv. Compressão do salário abaixo de seu valor

²⁷ Cf. Prado, 2014.

- v. Superpopulação relativa
- vi. Comércio externo

Sweezy (1983) tentou aprofundar a análise e expor outras situações que que influenciam a dinâmica da taxa de lucro. Para a queda ele aponta i) atuação dos sindicatos; ii) ação estatal para beneficiar o trabalho; já para a retomada da taxa de lucro ele elenca os seguintes motivos: iii) organizações de empregadores; iv) exportação de capital; v) formação de monopólios; vi) ação estatal.

Nossa finalidade não é elencar um sem-fim de situações que modificam o padrão tendencial da lucratividade no capitalismo, mas sim defender nossa proposição de que a lei tem um caráter *tendencial* e não determinista:

Deve haver influências contrariantes em jogo, que cruzam e superam os efeitos da lei geral, dando-lhe apenas o caráter de uma tendência, motivo pelo qual também designamos a queda da taxa geral de lucro como uma queda tendencial.²⁸

A LQTTTL congrega não só a tendência à queda fruto do viés tecnológico no capitalismo, mas como os mecanismo endógenos da sua própria retomada, pois é resultado do processo da concorrência capitalista. Ela não pode ser entendida somente como como uma lei empírica, nem, tampouco, como uma proposição puramente lógica.²⁹ Ela é a reprodução intelectual do movimento de constituição do real e, portanto, é, ao mesmo tempo, uma lei lógica e empírica; sem ser somente lógica *ou* puramente empírica.

Desta forma, a lei da taxa de lucro em Marx é o desvelamento da *essência* do modo de produção capitalista, afinal deriva do sujeito capitalismo e de sua lógica imanente, o capital e

²⁸ C, III, p.177

²⁹ “E que o ponto de partida para a sua verdadeira justificação consiste precisamente em afirmar que ela não é nem uma lei empírica nem uma proposição puramente lógica. Dito de outro modo, para poder compreendê-la adequadamente, é preciso negar simultaneamente essas duas alternativas polares.” (PRADO, 2014b, p.128)

sua autovalorização sob concorrência. Prado aponta o estatuto de lei (tendencial) em Marx dizendo que

Há, pois, uma diferença profunda entre leis concebidas como nexos externos, supostamente constantes, que vinculam fenômenos e *leis pensadas como revelação de nexos internos que se manifestam nos fenômenos*. Se as primeiras são necessariamente tidas como deterministas, as segundas apenas podem ser tomadas como possibilistas.³⁰

Uma questão relevante para a dinâmica da taxa de lucro, mas que não está presente em nossa apresentação teórica é o tempo de rotação³¹ do capital. Marx utiliza, a fim de simplificação, o período para o cálculo da taxa de lucro de um (1) ano³², mas é possível entender teoricamente o impacto da alteração no tempo de rotação do capital provoca.

A relação entre a taxa de mais-valor e a rotação do capital é dada por $M = \left(\frac{m}{v}\right)n$, onde M é a taxa anual de mais-valor, $\left(\frac{m}{v}\right)$ é a verdadeira taxa de mais-valor e n o número de rotações de cada capital. Substituindo na taxa de lucro (equação 2) encontramos:

$$r = \frac{\left(\frac{m}{v}\right)n}{\frac{c}{v} + 1} \quad (3)$$

Portanto, se há expansão econômica (crise), se reduz (aumenta) o tempo de circulação e consequentemente também se reduz (aumenta) o tempo de rotação do capital, aumentando

³⁰ PRADO, 2014b, p.131, grifos nossos

³¹ “O ciclo do capital definido não como ato isolado, mas como processo periódico chama-se rotação do capital. A duração dessa rotação é determinada pela soma de seu tempo de produção e de seu tempo de circulação. Essa soma de tempos constitui o tempo de rotação do capital. Ela mede, portanto, o intervalo entre um período de circulação do valor-capital total e o seguinte, a periodicidade no processo de vida do capital ou, se se quiser, o tempo da renovação, da repetição do processo de valorização, respectivamente de produção do mesmo valor-capital.” (C, II, p.115)

³² “A taxa de lucro é calculada sobre o capital global empregado, mas para determinado tempo, de fato para 1 ano. A relação entre a mais-valia ou lucro feito e realizado em 1 ano e o capital global, calculado percentualmente, é a taxa de lucro. Ela não é, portanto, necessariamente igual a uma taxa de lucro para cujo cálculo a base não é o ano, mas o período de rotação do capital em questão; só quando esse capital rota exatamente 1 vez por ano é que ambas coincidem.” (C, III, p. 173)

(diminuindo) o número de rotações que cada capital faz, aumentando (diminuindo) a taxa de lucro. Por conta disto, os capitalistas tentam reduzir o tempo de rotação do capital para aumentar sua lucratividade e esta é mais uma das formas de contrapor a queda tendencial da lucratividade no capitalismo. O que esta discussão mostra é que o tempo é uma variável central na discussão marxista, sendo o modelo de Marx uma abordagem da dinâmica turbulenta do capitalismo.

O desvelamento desta lei foi o enigma em torno do qual debateu toda a Economia Política até Marx. Ricardo, por exemplo, não foi capaz de chegar às conclusões de Marx por conta de sua confusão entre a taxa de mais-valor (m/v) e a taxa de lucro ($m/(c + v)$). A confusão foi motivada pelo desconhecimento da distinção entre capital constante e capital variável, que só apareceu na história do pensamento econômico a partir da empreitada teórica marxista. Marx é categórico quanto a este fato:

Por maior que seja a simplicidade com que a lei se apresenta, depois do desenvolvido até aqui, tampouco toda a Economia até hoje, como se verá a partir de uma seção posterior, conseguiu descobri-la. Ela via o fenômeno e se torturava com tentativas contraditórias para interpretá-lo. Dada, porém, a grande importância que essa lei tem para a produção capitalista, pode-se dizer que constitui o mistério em torno de cuja solução toda a Economia Política gira desde Adam Smith e que a diferença entre as diversas escolas desde Adam Smith consiste nas diferentes tentativas de solucioná-la. Se, porém, por outro lado, se considera que a Economia Política até agora certamente tateava em torno da diferença entre capital constante e capital variável mas nunca soube formulá-la definitivamente; que ela nunca apresentou a mais-valia separada do lucro e o lucro nunca em forma pura, separadamente de suas partes constantes autonomizadas entre si - como lucro industrial, lucro comercial, juros, renda fundiária; que ela nunca analisou a fundo a diversidade na composição orgânica do capital e, portanto, tampouco a formação da taxa geral de lucro -, então deixa de ser enigmático que nunca lhe foi possível decifrar esse enigma³³.

Portanto, dada a importância da taxa de lucro, a investigação desta variável é peça central para entender a dinâmica econômica das nações capitalistas, pois “[a]s flutuações na taxa de lucro são o sismógrafo dessa história” (Mandel, 1982, p.26). É possível conduzir uma avaliação

³³ C, III, p.164-165

de desempenho da economia (nível de atividade, inflação, emprego e renda, finanças públicas e o setor externo) com base na taxa de lucro e seus determinantes. Se a taxa de lucro determina o ritmo da acumulação, sua decomposição explicita a dinâmica da lucratividade no capitalismo explicando o desempenho econômico de um país através do movimento das parcelas que compõe a taxa de lucro. O entendimento do papel da lucratividade no capitalismo se faz, aqui, a partir do instrumental teórico marxista, pois é nesta teoria que o capital se põe como o sujeito que se move em busca de lucro no capitalismo.

1.4 Lucro e financeirização: elementos constitutivos (dinheiro, capital portador de juros e capital fictício)

Antes da apresentação dos desdobramentos recentes da discussão sobre taxa de lucro e financeirização, se faz necessário apresentar alguns dos elementos constitutivos da financeirização, que passam, necessariamente, pela discussão sobre o papel desempenhado pelo dinheiro, pelo capital portador de juros e pelo capital fictício, ressaltando relação das finanças com a esfera da produção e sua busca por autonomização. Para isso, partimos de alguns elementos da teoria monetária de Marx: o dinheiro é uma necessidade lógica da sociedade que troca mercadorias distintas e, por conseguinte, compara e troca os trabalhos produtores destas distintas mercadorias. Nesse sentido, o dinheiro é uma mercadoria³⁴ que se destaca do mundo das mercadorias e cumpre determinadas funções ao ocupar a posição de equivalente geral. O dinheiro cumpre algumas funções do ponto de vista do sistema capitalista, que podem ser expressas pelas três determinações constitutivas do dinheiro: medida dos valores (e padrão dos preços), meio de circulação e dinheiro como dinheiro (meio de pagamento e tesouro). Com o

³⁴ O dinheiro-mercadoria não é necessariamente coisa física ou tangível, pois, mercadoria é a forma social que o produto do trabalho humano assume no capitalismo.

desenvolvimento capitalista, o dinheiro passou a ter um novo valor de uso: ele passou a funcionar como capital³⁵.

No modelo de Marx o capitalista inicia a produção com uma certa quantidade de dinheiro para produzir e então vende as mercadorias produzidas para se apoderar de mais-valor. Apesar de o dinheiro precisar existir³⁶ para se iniciar o processo produtivo, não necessariamente o produtor direto é o possuidor da quantia necessária para colocar em movimento o processo produtivo. À medida que a acumulação avança, determinados capitalistas funcionantes podem necessitar de grandes quantias de dinheiro, inexistentes sob sua propriedade. É então necessário recorrer ao crédito para se produzir suas mercadorias e, após a venda, retornar o dinheiro acrescido de juros³⁷ ao prestamista. O capital portador de juros é o dinheiro que funciona como crédito disponibilizado para a produção. Este capital, que para o emprestador cumpre o circuito $D - D'$, está, verdadeiramente, acoplado a um circuito de produção de mercadorias com valor aumentado através de trabalho alheio. O circuito do capital que produz após a contração de crédito assume a seguinte forma:

$$Da - Db - M - D'b - D'a$$

Onde $D' = D'b + D'a$ é o mais-valor global gerado, $D'b$ é o lucro do capitalista funcionante e $D'a$ é o juro. Há, assim, dois circuitos acoplados:

I. Circuito do capital: $Db - M - D'b$

³⁵ “Assim adquire, além do valor de uso que possui como dinheiro, um valor de uso adicional, a saber, o de funcionar como capital. Seu valor de uso consiste aqui justamente no lucro que, uma vez transformado em capital, produz. Nessa qualidade de capital possível, de meio para a produção de lucro, torna-se mercadoria, mas uma mercadoria *sui generis*. Ou, o que dá no mesmo, o capital enquanto capital se torna mercadoria.” (C, III, p.255)

³⁶ Fred Moseley (2015) defende que uma das funções do modelo de Marx é explicar a geração da massa de mais-valor dado o gasto inicial em dinheiro, ou seja, dado o gasto D , a função é explicar as condições de geração do ΔD .

³⁷ “A parte do lucro que lhe paga chama-se juro, o que portanto nada mais é que um nome particular, uma rubrica particular para uma parte do lucro, a qual o capital em funcionamento, em vez de pôr no próprio bolso, tem de pagar ao proprietário do capital.” (C, III, p.256)

II. Circuito do capital portador de juros: $Da - D'a$

Como aponta Marx,

O juro (...) aparece originalmente, é originalmente e continua sendo, na realidade, apenas parte do lucro, isto é, da mais-valia que o capitalista funcionante, industrial ou comerciante, à medida que não emprega seu próprio capital, mas capital emprestado, tem de pagar ao proprietário e prestamista desse capital. Se emprega somente capital próprio, não há essa repartição do lucro; este lhe pertence por inteiro. (C, III, p.277)

O desenvolvimento histórico do capitalismo e aprofundamento de certa parcela dos capitalistas especializados em fornecer recursos a terceiros impõem que, dado o princípio da capitalização³⁸, qualquer fluxo monetário, advenha ele de um capital ou não, possa ser valorizado a uma taxa de juros³⁹. Se o capital funcionante gera um fluxo de mais-valor proveniente do capital adiantado e o capital portador de juros se apropria de valor produzido na esfera da produção, o capital fictício é a forma de capital que gera um fluxo monetário sem ter dinheiro investido como capital para criar valor. Como ele é a geração de um fluxo equivalente ao mais-valor, mas que não é gerado por um processo produtivo, ele é, como o capital portador de juros, um predador do mais-valor gerado pela sociedade. O capital fictício gera um fluxo de pagamentos a partir de uma promessa, um título, um papel, mas não de dinheiro empenhado como capital. Seu circuito poderia ser expresso como:

papel - D'

O capital fictício, desdobramento dialético do capital portador de juros, é o movimento que rompe a ligação entre a produção e a apropriação de valor, porque é através da mera expectativa de que, futuramente, haverá valor se valorizando que se permite que títulos de

³⁸ “A formação do capital fictício chama-se capitalização.” (C, III, p.11)

³⁹ “Capital fictício é, portanto, o rendimento monetário de um capital que não existe, mas que caso existisse, renderia este fluxo monetário como juro (i.e. títulos da dívida pública, ações, ativos comerciais, etc.)” (MILLER, 2016, p. 82)

dívida referentes a este capital, que não existe, sejam emitidos hoje. Segundo Carcanholo (2014, p.12), o “[c]apital fictício é uma categoria que sintetiza a complexificação da dialética entre produção e apropriação de valor, dialética esta que está no próprio cerne do que é o capitalismo”. O processo conhecido como financeirização é fruto justamente do aprofundamento da lógica do capital fictício. Portanto, se a acumulação advém da capitalização do mais-valor, a financeirização rompe esta barreira e promove a acumulação pela mera expectativa da existência de capital.

Nesse sentido, a dinâmica das finanças no capitalismo, que avançou enormemente a partir da década de 1970 e 1980 com o processo de liberalização e desregulamentação dos mercados, segue um tom de distensões e retrações, pois em determinados momentos a esfera financeira serve de suporte para a acumulação, mas em outros compete com ela. Há, portanto, uma relação dialética que caracterizamos como *autonomia relativa* entre finanças e produção, pois se há um vínculo inquebrantável entre elas (o juro é parte do mais-valor gerado), durante certos momentos históricos há a tentativa de superação ou a distensão deste vínculo por parte da esfera financeira. Nosso argumento de que a acumulação se relaciona contraditoriamente com a esfera financeira é porque queremos deixar evidente que não existe um “capitalismo bom”, fundado na indústria e um “capitalismo mau”, que apenas drena recursos para o sistema financeiro: o capitalismo é um só, mas que adquire, em sua processualidade histórica, certos regimes de acumulação que podem ocultar sua essência enquanto modo de produção fundado na extração de trabalho alheio não pago. Sendo assim, o capitalismo é sempre definido como estruturalmente explorador, pois explora a força de trabalho dos despossuídos dos meios de produção, independentemente do grau da predação das finanças sobre a produção. Afastamos de posições que tentam polarizar a relação entre mercado financeiro e indústria de forma simplista, pois esta abordagem, típica de leituras keynesianas mais rudimentares, se aparta do

núcleo da acumulação (a esfera da produção) em detrimento de explicações da ordem das aparências (pois centram na circulação).

Para a teoria marxista a relação entre ambas esferas, produção e finanças, se dá sob os estatutos de complementariedade e oposição, sendo que ora vige complementariedade, ora oposição, expressando também a relação social entre os sujeitos que compõem estas frações de classe. O vínculo, com maior ou menor independência entre a produção e a esfera financeira, dá o tom da relação entre a disputa no polo dos de cima (i.e. o aumento da taxa de juros que remunera os títulos da dívida pública no Brasil favorece a rentabilidade financeira, mas ao mesmo tempo encarece o crédito onerando a produção).

Uma dimensão que captura a relação entre produção e finanças (e suas frações de classe) dentro da dinâmica da acumulação é a alavancagem. A alavancagem é a utilização de capital de terceiros (na forma de capital portador de juros ou de capital fictício) através do endividamento contraído sob certo custo (taxa de juros) para aumentar a lucratividade de uma empresa. Se o aumento da alavancagem permite aumento da lucratividade da empresa (quando a taxa de juros paga é menor que a taxa de lucro auferida com a utilização de capital de terceiros), a relação entre a produção e as finanças é de complementariedade, todavia, em momentos nos quais as empresas alavancadas pagam taxas de juros maiores que as taxas de lucros obtidas há uma relação de oposição. Em certos momentos a empresa está alavancada para que ela possa de fato dar prosseguimento ao processo produtivo, em outros é possível observar o aumento da alavancagem em conjunto com a queda da acumulação, ou seja, o regime de acumulação com dominância da valorização financeira. O problema decorrente desta forma de acumulação é que quando os retornos da exploração do trabalho começam a cair, o crédito se transforma em dívida que não pode ser paga ou embolsada pelo credor.

1.5 Taxa de lucro e financeirização: desdobramentos recentes e aporte teóricos

Seguindo a trilha aberta por Marx, autores contemporâneos têm buscado analisar a questão da taxa de lucro e seus componentes, sendo que alguns deles têm incorporando também o debate dos impactos da financeirização na dinâmica da acumulação de capital. Apresentaremos aqui alguns elementos (metodológicos e teóricos) das pesquisas desses autores que foram adotados nessa pesquisa para estimar a evolução da taxa de lucro brasileira e seus determinantes.

No que diz respeito à questão da taxa de lucro e seus determinantes, Weisskopf (1979) é um trabalho seminal que se tornou referência no campo da análise da taxa de lucro marxista ao estudar o comportamento da taxa de lucro relacionando-a às diferentes teorias marxistas da crise capitalista, identificando-as com a explicação utilizada para a queda da taxa de lucro. Como o capitalismo funciona em busca do lucro, a queda da taxa média de lucro deprime a expectativa de lucratividade dos investimentos, um dos principais determinantes da taxa de crescimento do produto agregado e do emprego.

Para isso, Weisskopf (1979) apresenta sua decomposição da taxa de lucro e as três variantes da teoria marxista da crise ligadas a elas:

$$\rho = \frac{\Pi}{K} = \frac{\Pi}{Y} \frac{Y}{Z} \frac{Z}{K} = \sigma_{\pi} \varphi \xi$$

Onde a taxa de lucro é a divisão do volume de lucros pelo estoque de capital e pode ser decomposta, respectivamente, como a multiplicação do *profit-share* (*lucros sobre produto* ($\sigma_{\pi} = \frac{\Pi}{Y}$)), grau de utilização da capacidade (*produto sobre produto potencial* ($\varphi = \frac{Y}{Z}$)) e razão produto de plena capacidade sobre capital ($\xi = \frac{Z}{K}$). Assim, cada uma delas está ligada a uma fonte de queda da taxa de lucro: (1)

mudança técnica e comportamento da “composição orgânica do capital”; (2) luta de classes e distribuição; (3) problema de realização.

A primeira variante é o aumento da composição orgânica do capital (COC), a mais desenvolvida por Marx em *O Capital*. Ela explica a tendência à queda da taxa de lucro no longo prazo, mas também flutuações da taxa de lucro no curto prazo. A hipótese central é que o processo de acumulação leva ao aumento da COC e isto deprime a taxa de lucro. Identificando o estoque de capital com o capital constante e a massa salarial com o capital variável a taxa de lucro passa a ser $\rho = \frac{\pi}{K} = \frac{\pi W}{W K} = \varepsilon \left(\frac{1}{\gamma}\right)$. Seguindo a decomposição, temos $\gamma = \frac{K}{W} = \frac{K Z Y}{Z Y W} = \frac{1}{\xi} \frac{1}{\varphi} \frac{1}{\sigma_w}$. Para esta variante a taxa de mais-valia constante implica ε constante e isso leva às parcelas dos lucros e salários na renda constantes, bem como o grau de utilização φ também constante. Assim, se $\rho = \frac{\pi}{K} = \left(\frac{\pi}{W}\right) (\xi)(\bar{\varphi})(\overline{\sigma_w})^{40}$, a conclui-se que o aumento da COC representa a subida em $\gamma = \frac{K}{W}$, ocasionado pela queda em $\xi = \frac{Z}{K}$, que é a fonte da queda da taxa de lucro. Portanto, a variante do aumento da COC se dá através do aumento da razão produto de plena capacidade/capital. Para saber por qual motivo a COC aumenta, Weisskopf argumenta que o processo de acumulação aumenta a composição técnica do capital (CTC), que em preços⁴¹ é $\bar{k} = \frac{\bar{K}}{\bar{L}}$. A explicação subjacente tem a ver com a oferta dos fatores, pois como a acumulação de capital pode crescer mais rapidamente do que a de trabalho há a utilização de tecnologias poupadoras de trabalho. Podemos expressar a relação entre a COC e a CTC da seguinte forma:

$$\gamma = \frac{K}{W} = \frac{K}{wL} = \frac{P_K \bar{K}}{P_w \bar{w} L} = \frac{P_K \bar{k}}{P_w \bar{w}}$$

Assim, subidas em \bar{k} ou mudanças nos preços relativos do capital em relação aos salários resultam em subidas de $\gamma = \frac{K}{W}$ e, portanto, quedas em $\xi = \frac{Z}{K}$ que deprimem a taxa de lucro.

⁴⁰ As letras com duas barras em cima são constantes.

⁴¹ As letras com barra em cima são variáveis reais.

A segunda variante é o aumento da força do trabalho (AFT), que focaliza os ganhos da classe trabalhadora na luta com o capital, que foi utilizado em *O Capital* para explicar desacelerações econômicas cíclicas nas economias capitalistas. A ideia da variante em questão é que no processo de acumulação há aumento da parcela dos salários na renda (portanto, queda dos lucros na renda (σ_π)), sendo esta a razão da queda da taxa de lucro. A raiz deste movimento, do ponto de vista dos preços, é que a parcela salarial pode ser decomposta como $\sigma_w = \frac{W}{Y} = \frac{W}{\bar{Y}P_Y} = \frac{W/\bar{Y}}{P_Y} = \frac{(W/L)(L/\bar{Y})}{P_Y} = \frac{(w/\bar{y})}{P_Y} = \frac{u_w}{P_Y}$, ou seja, a queda da parcela dos lucros na renda vem da subida da parcela salarial, ocasionada pelo aumento dos custos unitários do trabalho (u_w) que crescem mais rápido que o preço do produto, sendo que estes custos são puxados pelo crescimento dos salários acima da produtividade.

A terceira variante, o problema de realização, foca não na esfera da produção como as duas anteriores, mas na circulação das mercadorias. A hipótese básica é que o processo de acumulação tende a gerar desequilíbrios levando a demanda por mercadorias a ficar aquém da capacidade produtiva. Isto leva os capitalistas a reduzirem sua produção ou seus preços para não acumularem estoques. Dadas as restrições institucionais para redução dos preços, os capitalistas cortam sua produção, conseqüentemente, reduzem o grau de utilização médio da economia. Assim sendo, a redução do grau de utilização (φ) é a fonte da queda da taxa de lucro. A causa da inadequação da demanda vem, para os teóricos desta interpretação, de problemas em níveis agregados, quais sejam, subconsumo ou subinvestimento. Para o subconsumo a desaceleração da demanda ocorre pela queda da parcela salarial, que reduz o consumo agregado e, como o investimento é uma demanda derivada, este também depende do crescimento do consumo. O movimento se inicia na distribuição, portanto, para os autores ligados ao problema de realização o impacto do grau de utilização na taxa de lucro deve ser maior do que o impacto da parcela dos lucros na renda, que inicia a desaceleração da demanda agregada. A vertente do

subinvestimento tem o enfoque na mudança estrutural da economia competitiva em direção a um capitalismo monopolista. Para estes autores o investimento responde a uma formulação do tipo acelerador, quando o investimento é função positiva do crescimento do produto e negativa do estoque de capital. É possível também discutir a tese da desproporcionalidade intersetorial dentro da formulação do problema de realização. Os autores que advogam esta interpretação centram a análise no caráter anárquico da produção capitalista que gera decisões privadas de investimento podendo levar a desequilíbrios entre setores da economia ocasionando queda do grau de utilização e aumento da inflação.

Portanto, em Weisskopf (1979) a ameaça à lucratividade por conta do aumento da COC vem de aumentos dos custos do capital, enquanto a ameaça à lucratividade advém de aumentos dos custos do trabalho se formulada como AFT e a ameaça à lucratividade nasce da dificuldade de vender as mercadorias a preços que sejam lucrativos (preços que cubram custos e contemplem uma margem de lucros esperada) para autores que interpretam a crise como problema de realização. Weisskopf produz uma discussão subsequente com os dados para a economia americana no pós-guerra e chegou à conclusão de que a variante mais relevante é a do aumento da força do trabalho, havendo evidências de que a força de trabalho seja uma função negativa do exército de reserva.

Duménil e Lévy (2002) buscam responder ao questionamento acerca da queda da taxa de lucro para os EUA entre 1948 e 2000. Eles identificam a queda da taxa de lucro a preços correntes iniciada nos anos 1960 como um fator crucial para a crise estrutural do capitalismo na década de 1970 e apontam a retomada dela como uma possível nova fase na história do capitalismo. No trabalho também encontraram que nos anos de 1980 (neoliberalismo) a taxa de lucro teve sua queda interrompida. Os resultados que identificam são, primeiramente, o que chamam de *indústrias altamente intensivas em capital* (mineração, transporte e serviços públicos), definidas a partir de uma altíssima relação capital-trabalho. Este setor tem uma taxa

de lucro sistematicamente baixa e sem tendência. Eles apontam que à exceção das *indústrias altamente intensivas em capital* a taxa de lucro cai, no período, para todas os setores. Observando a década de 1956-1965 em relação a 1982, o valor médio da taxa de lucro caiu pela metade. Após a queda, recuperou-se nos anos 2000, mas esta recuperação foi de menos da metade da queda total que teve. A taxa de lucro do ano 2000 representa metade do seu valor em 1948 e algo entre 50% e 70% de seu valor no período de 1956-1965. Os fatos estilizados observados são: a queda da taxa de lucro se dá pela queda da produtividade do capital (Y/K) e pela redução do *profit-share*. A decomposição que fazem mostra que as tendências que operam juntas são a redução do preço relativo do produto para o capital fixo (encarecimento relativo do capital fixo), a queda da produtividade real do capital e há maior queda da taxa de crescimento da produtividade do trabalho em relação à queda da taxa de crescimento dos salários reais.

Ainda no campo da lucratividade, Basu (2010) ocupa uma lacuna na literatura: realiza testes empíricos para avaliar o comportamento e as tendências da taxa de lucro para a economia norte americana. Através de testes econométricos ele aponta que a taxa de lucro se comporta como um passeio aleatório e exhibe “ondas longas” (tendências estocásticas), exprimindo a temporalidade histórica da economia estadunidense. Para Basu (2010), o estudo da taxa de lucro precisa distinguir entre os prazos, pois no curto prazo a taxa de lucro é dirigida por alterações na demanda (grau de utilização), por mudanças no salário real e na taxa de juros. No médio prazo (ondas longas), a taxa de lucro é impulsionada por fatores tecnológicos que afetam as “contra-tendências”, podendo ser explicada pela mudança técnica Marx-visada (tecnologia *labor-saving*). Finalmente, no longo prazo (secular) a taxa de lucro é impulsionada principalmente pelas pressões competitivas do sistema capitalista, resultando no aumento na mecanização do processo produtivo e levando a um aumento na composição do capital acima e além do efeito das contra-tendências. Ao discutir a teoria do valor-trabalho, Basu (2010) defende que ela opera no nível agregado e não no nível das mercadorias individuais. O autor

também aponta que Marx nunca defendeu que as séries empíricas de taxa de lucro caíssem com uma tendência secular, pois é sempre necessário considerar os fatores contra-atuantes que trabalham para reverter a queda, sendo que a tendência opera em um alto grau de abstração e só fica evidente se as influências contra-arrestantes forem controladas. Seus resultados mostram que a taxa de lucro para a economia dos EUA entre 1948 e 2007 caiu 0,3% a.a. após controlar as contra-tendências.

No que tange à questão da relação entre a taxa de lucro e a financeirização, Duménil e Lévy (2004) argumentam que as variáveis financeiras alteram o perfil da taxa de lucro das empresas não financeiras. Eles conduzem uma pesquisa para os EUA entre 1952 e 2000 que identifica a manutenção de uma lucratividade alta a preços correntes para empresas não financeiras até os anos 1970, quando a queda da taxa de lucro se apresenta, sendo a queda minimizada entre os anos 1980 e 1990 (neoliberalismo). O mesmo perfil se confirma para o setor financeiro, sendo a taxa de lucro do setor financeiro é relativamente menor que a do setor não financeiro por conta da baixa taxa de juros real e estagnação do mercado de ações, ambas tendências que se invertem no neoliberalismo. Neste trabalho eles calculam tanto a taxa de lucro do setor não financeiro, quanto a taxa de lucro do setor financeiro, que incorpora o impacto das variáveis financeiras na taxa de lucro. Novamente eles encontram o resultado que empresas capital-intensivas têm taxas de lucro baixas e sem tendências. Para o setor não financeiro abstraindo o impacto das variáveis financeiras o perfil da taxa de lucro é: subida na década de 1960, queda até o início da década de 1980 e finalmente uma recuperação nos níveis da década de 1950. A taxa de lucro do setor financeiro incorpora o lucro líquido dos juros, dividendos recebidos, ganhos de retenção de ativos, o peso da desvalorização do passivo líquido pela inflação e o denominador substitui os ativos tangíveis pelo patrimônio líquido: $r^* = (\text{produto líquido} - \text{remuneração do trabalho} - \text{todos os impostos} + \text{receita financeira real} - \text{custos financeiros reais}) / \text{patrimônio líquido}$. Este setor exclui fundos mútuos e fundos de pensão, o

governo e o setor imobiliário. Entre 1952 a 2000 os valores médios da taxa de lucro do setor financeiro, que apresenta muitas flutuações, foi respectivamente, 8,6% e 8,2%. O perfil dela é de queda até 1980 e recuperação forte até 1990. Durante as décadas de 1960 e 1970 o componente financeiro da lucratividade trabalhou em favor do setor não financeiro, o que se inverte durante o neoliberalismo, introduzindo três períodos claros na taxa de lucro: de 1952-1961 a taxa de lucro do setor financeiro foi maior do que do setor não financeiro, no período 1961-1986 isso se inverte e em 1986-2000 a preeminência das finanças foi restaurada. O que os autores apontam é que há uma gravitação entre as duas taxas de lucro dos dois setores e que a divergência entre as taxas determinou o investimento relativo, como expressão da mobilidade do capital bem documentada pelo crescimento da razão entre o patrimônio líquido das empresas financeiras sobre o patrimônio líquido das empresas não financeiras

Ainda nessa linha de investigação da relação entre lucratividade e financeirização, Bakir e Campbell (2013) assumem que a financeirização da economia causa impactos na lucratividade e para verificar isso calculam a “taxa de lucro aumentada”, que é uma taxa de lucro que incorpora ganhos financeiros importantes nas decisões alocativas dos capitalistas. Esta pode ser considerada a taxa de lucro do setor financeiro e exclui o governo, fundos mútuos e fundos de pensão e o setor imobiliário. Eles concluem para os EUA que a taxa de lucro do setor financeiro se recuperou até os níveis anteriores ao longo declínio que começou no início dos anos 1960 e a partir de 1991 aumentou sua volatilidade. Além disso, ela não só foi maior do que a taxa de lucro do setor não financeiro durante o neoliberalismo (no começo do neoliberalismo, 1980, ela ainda não havia se descolado da taxa de lucro do setor não financeiro), mas inclusive a partir de meados dos anos 1990 já era mais alta. Já a taxa de lucro do setor não financeiro não conseguiu recuperar seu nível anterior mesmo nos anos 2000.

Para levar em conta os instrumentos financeiros presentes no capitalismo contemporâneo sob financeirização, Alan Freeman (2012) propõe uma modificação na

mensuração da taxa de lucro: que o denominador da taxa de lucro não incluía apenas o estoque de capital fixo, mas também os ativos monetários. O motivo de sua preocupação é que o valor adiantado pelos capitalistas não se fixa apenas em máquinas, matérias primas, estoques e outros ativos tangíveis, mas está presente em diversas fases do circuito na forma de balanços monetários, tesouro e investimento financeiro. Sua correção é teoricamente e empiricamente necessária, segundo ele, pois está em linha com as elaborações teóricas de Marx acerca do capital fictício e de sua teoria do valor e resolve a inadequação de uma taxa de lucro em queda após a crise da década de 1970. Além da modificação das taxas de lucros dos EUA e Reino Unido apresentadas por Freeman e que passam a ser monotonamente decrescente a partir de 1970, uma questão teórica é importante: seguindo os autores do sistema único temporal (TSSI)⁴² como Kliman, Freeman defende que a taxa de lucro deva ter seu denominador calculado a custos históricos porque o que vale é o valor que o estoque de capital representa de fato, não nenhum valor que seja incorporado a ele.

Milan e Rodrigues (2018) apresentam uma mensuração da taxa de lucro para a economia norte americana que utiliza o patrimônio líquido no denominador da fração, para assim incorporar o impacto da financeirização na dinâmica da lucratividade. A motivação deles é porque o pensamento marxista deve lidar com o crescimento dos capitais que se valorizam na esfera financeira no balanço das empresas não-financeiras. Citando outros autores como Kliman (2009a), defendem que a queima de capital necessária para a recuperação econômica após a crise da década de 1970 não ocorreu como deveria e que o capital sobranete levou as recuperações das crises subsequentes a serem dependentes dos movimentos descendentes da taxa de juros e do endividamento das empresas, enquanto transformou o capital produtivo em financeiro, processo que culminou na crise de 2007. É por conta deste cenário que o patrimônio líquido passa a ser, nas palavras dos autores, “a medida de valor a ser valorizado”. Esta alteração

⁴² Em inglês, *Temporal Single-System Interpretation*.

traz outras vantagens além de permitir a discussão dos efeitos da financeirização, pois permite que se forme uma taxa de lucro mais próxima à ideia de retorno efetivo dos diferentes capitais e vincula a lucratividade ao investimento e aumento de produção porque o patrimônio líquido permite estimar o retorno obtido pelo capital próprio dos proprietários e acionistas. Os autores propõem uma decomposição da taxa de lucro da seguinte forma: $r_{pl} = ROE = \frac{LL}{PL} = \left(\frac{LL}{A}\right)\left(\frac{A}{PL}\right) = (ROA)(Alavancagem)^{43}$. Esta decomposição é interessante porque apresenta a lucratividade das empresas como função do lucro sobre seus ativos e a alavancagem representa o quanto da aquisição de capital foi financiada por terceiros, sendo assim, é possível observar o impacto do aumento dos ativos, da taxa de juros e do capital portador de juros⁴⁴.

Orhangazi (2008) buscou avançar no entendimento da relação entre a financeirização e a acumulação de capital no setor empresarial não financeiro entre 1973 e 2003, para os EUA. O que ele acha é uma relação negativa entre a exacerbação financeira e a acumulação: existe um efeito de “*crowding-out*” através do qual os lucros financeiros deslocam o investimento real e o aumento para os mercados financeiros pode impedir o investimento através da diminuição dos fundos internos disponíveis, reduzindo os horizontes de planejamento da administração da empresa e aumentando a incerteza. Orhangazi (2008) procedeu através de testes econométricos

⁴³ Onde ROE significa *return on equity* (retorno sobre patrimônio próprio), ROA significa *return on assets* (retorno sobre ativos), LL é o lucro líquido e PL o patrimônio líquido.

⁴⁴ Segundo Milan e Lucas Rodrigues (2018), a taxa de lucro do setor corporativo não-financeiro estadunidense sobre o PL, entre 1960 e 2015, apresenta três períodos: de 1960 a 1980 a taxa de lucro caiu fortemente até a crise das décadas de 1970-1980; entre 1982 a 1996 a lucratividade recuperou-se (devido a alavancagem); a partir de 1997 a taxa de lucro caiu fortemente até a crise de 2001 e depois oscila nos patamares dos anos 1970-1980. A análise dos componentes da decomposição revela que o ROA tem uma tendência decrescente contínua até 1982, estabiliza entre 1982 e 1997 e cai a partir de então. Já a alavancagem cresce de 1960 até 1990, porém o crescimento desacelerou a partir de 1983 e ela caiu de 1994 até 2007 (a crise de 2001 foi uma inflexão na série da alavancagem). Milan e Rodrigues discutem a relação entre juros e lucratividade e apontam que o recurso ao endividamento para sanar problemas de lucratividade tem seus limites: o custo da alavancagem pode ser muito alto e pode ser verificado a partir da proporção entre o pagamento de juros e a massa de lucro. Entre 1982 e 1994 houve um descolamento entre as duas variáveis ocasionado pelo endividamento. Os autores conduzem o mesmo estudo para o setor corporativo financeiro (comportamento cíclico sem tendência). A alavancagem tem um peso forte para este setor e o ROA é relativamente baixo se comparado ao setor não-financeiro. A análise dos setores em conjunto expõe um ROA decrescente e uma alavancagem crescente atingindo um teto em 1990. Concluem os autores que como não houve a necessária queima de capital (contratendência) para retomar o ROA além de dificuldades de expandir a alavancagem, a taxa de lucro sobre o PL não apresenta possibilidade de recuperação

para testar dois canais através dos quais opera o efeito da financeirização nos investimentos, quais sejam, a escolha entre ativos reais e ativos financeiros provocando um efeito “*crowding out*” no investimento em ativos reais e a pressão para o aumento dos pagamentos aos mercados financeiros na forma de dividendos e recompra de ações. A especificação do modelo encontra os seguintes sinais de um ponto de vista microeconômico: o investimento é positivamente correlacionado à taxa de lucro e às vendas, para o endividamento (robustez financeira) o sinal é negativo, a parcela de pagamentos ao setor financeiro impacta negativamente no investimento, tanto pelos canais citados anteriormente e, finalmente, os lucros financeiros e a renda financeira impactam negativamente a acumulação real. Sumarizando, Orhangazi (2008) apresenta resultados robustos acerca do impacto negativo que a financeirização tem na acumulação no nível das firmas para os EUA entre 1973 e 2003.

Capítulo 2 – A taxa de lucro líquida no Brasil entre 2000 e 2016: questões metodológicas e estimação

Este capítulo tem como objetivo estimar a taxa de lucro líquida a preços correntes para o Brasil entre 2000 e 2016 e seus componentes, destacando as questões metodológicas referentes às estimativas. Para tanto, discutem-se: i) os elementos metodológicos para a estimação da taxa de lucro marxiana em face dos dados disponíveis (seção 2.1); ii) a estimação do estoque líquido de capital fixo não residencial a preços correntes, o denominador da taxa de lucro (seção 2.2); iii) a questão da distribuição funcional da renda, um dos determinantes da taxa de lucro (seção 2.3); iv) a massa de lucros no Brasil entre 2000 e 2016, o numerador da taxa de lucro (seção 2.4); v) o grau de utilização da capacidade instalada, que é um dos determinantes da taxa de lucro atrelado aos impactos da demanda na lucratividade (seção 2.5); vi) a produtividade potencial do capital (uma medida da composição orgânica do capital), como um dos determinantes da taxa de lucro (seção 2.6); vii) e, por fim, é apresentada a taxa de lucro líquida a preços correntes para o Brasil entre 2000 e 2016 (seção 2.7).

2.1 Questões metodológicas: o problema das categorias marxianas em face dos dados

A taxa de lucro de Marx é a valorização expressa pelo mais-valor em relação ao capital global investido. Este mais-valor não leva em conta a divisão dos lucros, ou seja, o lucro descontado o juro, a renda da terra e quaisquer pagamento intermediários. Para Marx há uma precedência lógica da geração do mais-valor em relação à sua divisão. Contudo, os dados disponíveis nas contas nacionais ou nos balanços empresariais não são coletados à luz da teoria do valor marxista e, portanto, representam com nomes semelhantes, categorias distintas.

O lucro líquido que aparece nos balanços patrimoniais, por exemplo, difere do lucro (transfiguração do mais-valor) de que Marx trata. Existem alternativas como Shaikh e Tonak (1994) e Pinto (2007) que tentam adequar a mensuração das variáveis às categorias

clássicas/marxistas, contudo, trabalharemos com os dados coletados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para o cálculo da taxa agregada de lucro e adiante utilizaremos os dados de balanços patrimoniais para calcular a lucratividade no nível das firmas.

Se para Marx a taxa de lucro é uma razão entre dois fluxos, o mais-valor e o capital global composto pelo capital constante e pelo capital variável, a taxa de lucro com a qual nos ocuparemos aqui é dada pela divisão do fluxo de lucros gerados em um determinado intervalo de tempo sobre o estoque de capital fixo não residencial adiantado para colocar em funcionamento determinado processo produtivo. Utilizamos, aqui, a seguinte taxa de lucro:

$$r = \frac{P}{K} \quad (1)$$

Onde r é a taxa de lucro líquida, P é o fluxo de lucros e K o estoque de capital fixo. Esta forma de calcular taxa de lucro é interessante porque por meio de manipulações algébricas alguns resultados relevantes podem surgir. A taxa de lucro de Marx é justamente aquela que exhibe seus determinantes tecnológicos e distributivos, o que pode ser alcançado a partir da equação 1:

$$r = \frac{P}{K} \frac{Y}{Y} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{K} = \pi \lambda \quad (2)$$

Onde $\pi = \frac{P}{Y}$ ou o *profit-share* e $\lambda = \frac{Y}{K}$ ou a relação produto-capital.

A decomposição da taxa de lucro, que guarda relação com a ideia marxista, adotada neste trabalho para estimar a taxa de lucro e os seus determinantes é a mesma apresentada no trabalho de Weisskopf (1979) – apresentado e discutido no capítulo anterior. Essa decomposição expressa a taxa de lucro por meio de seus componentes distributivos, tecnológicos e da demanda. Assim, a taxa de lucro r pode ser decomposta e será utilizada aqui da seguinte forma:

$$r = \frac{P}{K} = \left(\frac{P}{Y}\right) \left(\frac{Y}{Y^P}\right) \left(\frac{Y^P}{K}\right) = \pi u \rho \quad (3)$$

Onde r é a taxa de lucro líquida, P é o montante de lucro líquido (massa de lucros), K é o estoque líquido de capital fixo não residencial, Y é o produto líquido e Y^P é o produto líquido potencial, π é a parcela dos lucros na renda, ρ a produtividade potencial do capital de pleno emprego e u o grau de utilização da capacidade instalada. Estes fatores que compõem a taxa de lucro dizem respeito aos determinantes de oferta (*profit-share* e produtividade do capital) e da demanda agregada (grau de utilização da capacidade instalada)⁴⁵.

2.2 O denominador da taxa de lucro: capital constante, capital variável e capital fixo

Na perspectiva da Crítica da Economia Política o denominador da taxa de lucro é o capital adiantado, ou seja, capital constante mais o capital variável. Nós apresentamos um denominador que congrega apenas o capital (constante) fixo. Este é um grande problema aparente, pois, como evidenciado, a LQTTL está relacionada com a mudança na composição orgânica, que é uma mudança *relativa* em direção ao capital constante, que poupa capital variável. Para Marx não só o crescimento da composição orgânica se apresenta como um decréscimo relativo do capital variável em relação ao capital constante, mas também um decréscimo do capital variável em relação ao capital global. Para resolver esse problema, seguiu-se a pista deixada por Maito (2014) ao afirmar que: "[h]owever, given the difficulty of calculating the constant and variable circulating capital, *the rate of return on fixed capital is sufficient to analyze the evolution of the profitability in a country*" (Maito, 2014, p. 5 – grifos nossos), adotando a ideia de que o crescimento do estoque de capital fixo capta a essência da tendência de aumento da composição orgânica do capital que Marx teorizou e que leva à

⁴⁵ Uma alternativa a esta formulação é apresentar a taxa de lucro como: $r = \frac{P}{K} = \left(\frac{P}{Y}\right) \left(\frac{Y}{Ku}\right) u = \pi\eta u$. Onde η é uma medida do produto em relação ao capital em uso.

LQTTTL. Sendo assim, trabalha-se com a taxa de lucro que utiliza apenas o estoque de capital (constante) fixo não residencial no denominador⁴⁶.

2.2.1 O estoque de capital fixo

Como o estoque de capital não é calculado pelo IBGE, é preciso estimá-lo e, assim, assumir algumas hipóteses é fundamental para calcular a taxa de lucro.

Os dados de formação bruta de capital fixo estão presentes nas Estatísticas do Século XX (citado como IBGE (2006)), nas quais é possível encontrar dados desde 1901 até 2000, a formação bruta de capital fixo (FBCF) a preços constantes em milhões de reais de 1999. Completamos os dados de FBCF para 2000 até 2016 utilizando as Contas Econômicas Integradas (CEI) (IBGE (2017)) de 2000 até 2016, que apresentam os dados em valores correntes. Trouxemos os dados de 2000 até 2016 a preços constantes de 1999 utilizando o Índice Nacional de Custo de Construção (INCC)⁴⁷ para a série de FBCF de construção e o Índice de Preços por Atacado (IPA origem – Produtos Industriais)⁴⁸ para máquinas e para outros ativos.

Além de trazer os dados aos preços de 1999, é preciso ajustar os dados mais recentes por conta das mudanças metodológicas no cômputo da FBCF. Partimos de uma indicação nas notas metodológicas de número 24, que estão presentes no site do IBGE e onde há uma tabela que compara os valores da FBCF calculados pelo Sistema de Contas Nacionais Referência 1990 (SCN 1990) para SCN Referência 2000 (SCN 2000). Nas notas metodológicas apontadas, a tabela de número 8 contém os dados de FBCF entre 2000 e 2005 calculados tanto sob a metodologia do SCN 1990 quanto para o SCN 2000. A estes dados juntamos os dados para o

⁴⁶ A taxa de lucro à la Marx, com salários no denominador, foi calculada neste trabalho e está descrita no anexo I.

⁴⁷ Referência no IPEADATA: Inflação - INCC - (% a.a.) - Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica - IGP (FGV/Conj. Econ. - IGP) - IGP_INCCG - - Período mantido, Índice base em: 1999

⁴⁸ Referência no IPEADATA: IPA origem - prod. industriais - índice (ago. 1994 = 100) - - - Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica - IGP (FGV/Conj. Econ. - IGP) - IGP_IPAI - - Período mantido, Índice base em: 1999

mesmo período calculados sob a metodologia do SCN 2010 e calculamos a média da taxa de crescimento entre as medidas de FBCF, construção, máquinas e outros ativos entre o SCN 2010 e o SCN 1990 entre 2000 e 2005.

A tabela 1 abaixo sintetiza os resultados mostrando a média entre as taxas de crescimento para os dados entre 2000 e 2005 em metodologias diferentes. Por exemplo, entre 2000 e 2005 a FBCF diminuiu 6.47% quando mensurada entre SCN 1990 e o SCN 2010, enquanto a medida de FBCF para máquinas e equipamentos cresceu 35.98% pela mesma diferença metodológica.

Tabela 1 - Comparativo da média das taxas de crescimento entre 2000 e 2005 para os componentes da FBCF a partir de diferentes metodologias

	SCN 1990 – SCN 2000	SCN 1990 – SCN 2010	SCN 2010 – SCN 1990
Formação bruta de capital fixo	-6.47%	2.05%	-1.86%
Construção	-31.63%	-9.61%	10.87%
Máquinas e equipamentos	35.98%	2.80%	-2.39%
Outros ativos fixos	38.27%	130.28%	-56.53%

Fonte: IBGE
Elaboração própria

A partir da tabela 1 atualizamos os dados de 2000 até 2016 para FBCF e FBCF de máquinas, construção e outros ativos multiplicando a série calculada sob o SCN 2010 por $(1 + r_i)$ onde r_i ⁴⁹ é a taxa de crescimento da coluna SCN 2010 – SCN 1990 e assim conseguimos trazer os valores de 2000 até 2016, calculados sob o SCN 2010, para valores metodologicamente mais ajustados com o SCN 1990.

Seguindo Hofman (2000), Morandi (2011), Mesquita e Marquetti (2005) utilizaremos o Método dos Estoques Perpétuos (MEP) para estimar o estoque de capital, que assume uma taxa de depreciação geométrica e é operacionalizado da seguinte forma:

⁴⁹ $i \in \{FBCF, construção, máquinas, outros ativos\}$.

$$ELCF_t^i = ELCF_{t-1}^i + FBCF_t^i - D_t^i$$

Onde $ELCF$ é o estoque líquido de capita fixo não residencial, $FBCF$ a formação bruta de capital fixo e D a depreciação (consumo de capital fixo). O subscrito t indica o ano e o sobrescrito i o tipo de ativo, sendo $i \in \{\text{construção, máquinas, outros ativos}\}$.

Substituindo recursivamente chega-se à função estimada a partir dos dados citados,

$$ELCF_t^i = \sum_{s=0}^v (1 - \delta)^s FBCF_{t-s}^i$$

O MEP também está em linha com as recomendações do *Bureau of Economic Analysis* (BEA) presentes em BEA (2003) e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico em OECD (2001, 2009).

Para a depreciação, calculamos como $\delta = r/v$, onde r é a taxa de declínio do ativo e v a vida útil deste ativo, ambos calculados em anos. Como não existe recomendação do IBGE para a taxa de declínio, seguiremos Marquetti et al. (2010), que utilizam a taxa de declínio igual a dois ($r = 2$) (*double declined balance*) e a vida útil dos ativos de construção não residencial de quarenta (40) anos, vida útil de máquinas e equipamentos de quatorze (14) anos e vida útil de oito (8) anos para outros ativos; vale notar que OECD (2009) também utiliza a taxa de declínio igual a dois (2) anos para padrões geométricos de depreciação em ambientes nos quais não há estimativas empíricas para este dado.

2.2.2 Custos constantes e custos correntes

Com isto pudemos estimar o estoque de capital e a depreciação⁵⁰, ambos a preços constantes. Sabemos, porém, seguindo Marquetti et. al. (2019) e Basu (2013), que o estoque de capital fixo a preços correntes pode ser calculado a partir do estoque de capital fixo a preços

⁵⁰ A depreciação é calculada como $D_t^i = FBCF_t^i - (ELCF_t^i - ELCF_{t-1}^i)$

constantes multiplicando a série pelo deflator de preços para a FBCF – no nosso caso utilizamos os deflatores INCC e IPA como dito anteriormente. Seguindo a apresentação de Marquetti et al. (2019)⁵¹:

- 1) **Estoque líquido de capital fixo não residencial a preços constantes**: o estoque de capital fixo não residencial líquido é a soma do fluxo de investimento líquido a preços constantes dos bens de capital.

$$K_t = I_t + (1 - \delta)I_{t-1} + \dots + (1 - \delta)^L I_{t-L}$$

- 2) **Estoque líquido de capital fixo não residencial a preços correntes**⁵²: estoque de capital fixo não residencial líquido é a soma do fluxo de investimento líquido a preços correntes dos bens de capital.

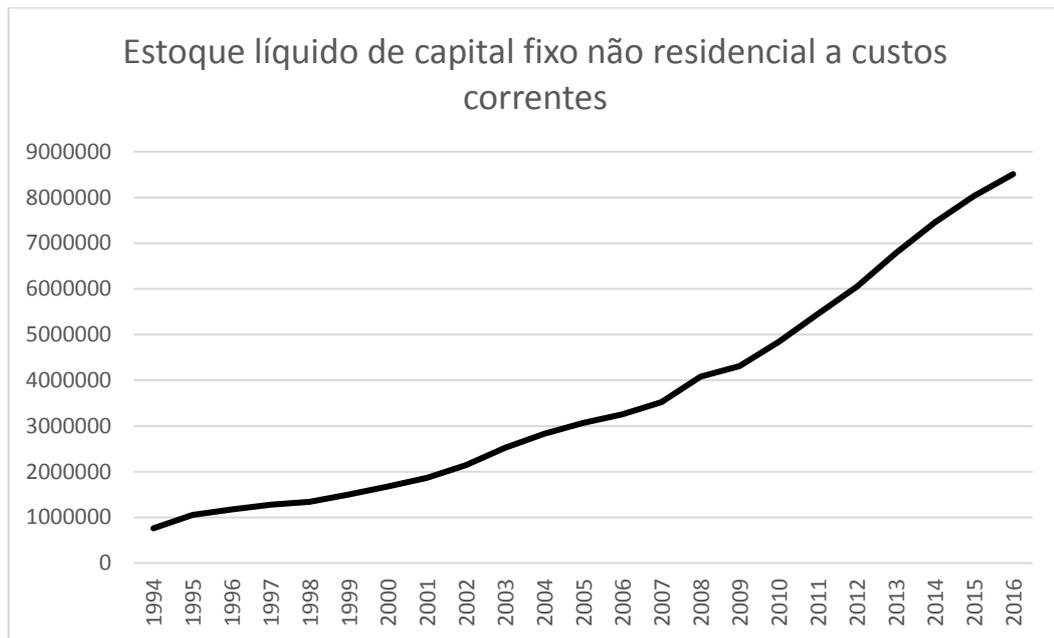
$$K_t^C = P_t^K I_t + P_t^K (1 - \delta)I_{t-1} + \dots + P_t^K (1 - \delta)^L I_{t-L}$$

Desta forma, calculamos o estoque líquido de capital fixo (ELCF) a preços correntes a partir da série estimada com os parâmetros acima (Figura 1).

⁵¹ A partir daqui L é a vida útil média do ativo.

⁵² Aqui P_t^K é o índice de preços para a FBCF no ano t .

Figura 1- Estoque líquido de capital fixo - Brasil, 1994-2016 (Nominal, R\$ milhões)



Fonte: IBGE, IPEADATA
Elaboração própria

2.3 A distribuição funcional da renda

Antes de apresentarmos o cálculo para o numerador da taxa de lucro, o fluxo de lucros, é preciso discutir e apresentar a distribuição funcional da renda, que é um dos determinantes da taxa de lucro, conforme a decomposição de Weisskopf (1979). Nessa decomposição um dos fatores componentes da taxa de lucro é o *profit-share* ($\frac{P}{Y}$), que geralmente é calculado como o resíduo do *wage-share* ($\frac{W}{Y}$). Para isso, assume-se que o produto pela ótica da renda se divida entre salários e lucros:

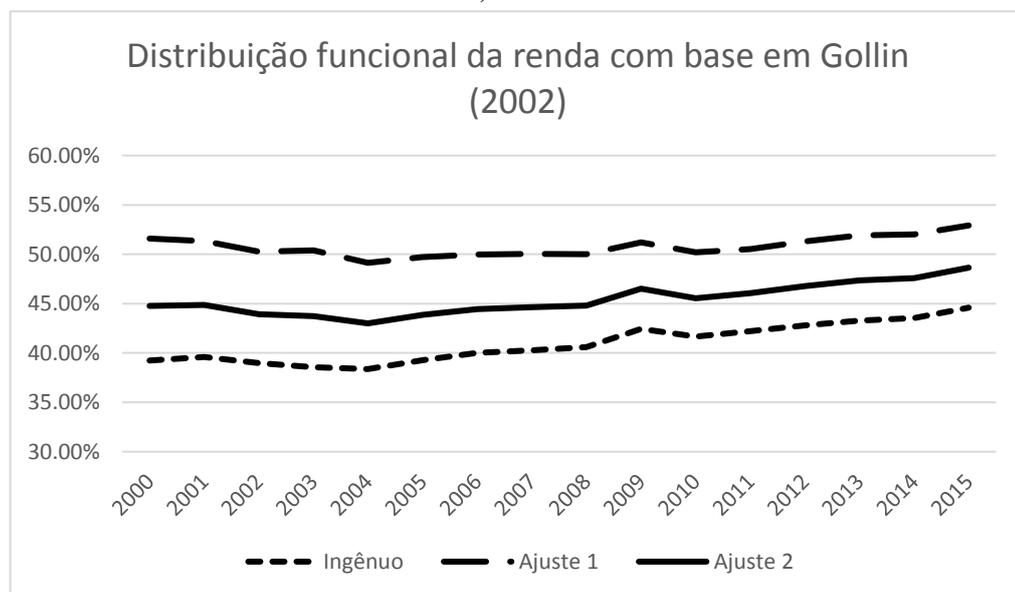
$$Y = W + P$$

$$1 = \frac{W}{Y} + \frac{P}{Y} \rightarrow \frac{P}{Y} = 1 - \frac{W}{Y}$$

Entretanto, Gollin (2002) apresenta uma discussão sobre o cálculo das parcelas salariais e da necessidade de se lidar os rendimentos mistos da economia: o problema que ele discute é

que alguns tipos de profissões, como por exemplo, profissionais liberais, recebem rendimentos de seu trabalho, mas é complicado separar o impacto do trabalho e o impacto do capital neste rendimento. Ele procede mostrando que existem formas diferentes de apresentar a parcela dos salários na renda. A forma ingênua, segundo ele, é a mais usual e consiste em simplesmente dividir os salários pelo produto, desconsiderando qualquer rendimento misto no cálculo $\left((1 - \pi)_{ing\acute{e}nuo} = \frac{W}{Y} \right)$ e assim gerando estimativas com grande variância entre os países. O primeiro ajuste $\left((1 - \pi)_{ajuste\ 1} = \frac{R+RM}{Y} \right)$ que ele propõe para lidar com o problema é somar todos os rendimentos mistos aos salários. Já no segundo ajuste $\left((1 - \pi)_{ajuste\ 2} = \frac{R}{Y-RM} \right)$, onde $Y = R + EOB + RM$) o autor propõe dividir o rendimento dos trabalhadores, compostos pelos salários e contribuições pelo produto descontado o rendimento misto. Com isto, Gollin (2002) propõe que os rendimentos mistos sejam divididos na mesma proporção que os rendimentos do trabalho e do capital na economia, através do ajuste 2. Utilizando essas relações, estimamos para a economia brasileira as três metodologias:

Figura 2 - Parcelas salariais na renda (%) com base em Gollin (2002) - Brasil, 2000-2015



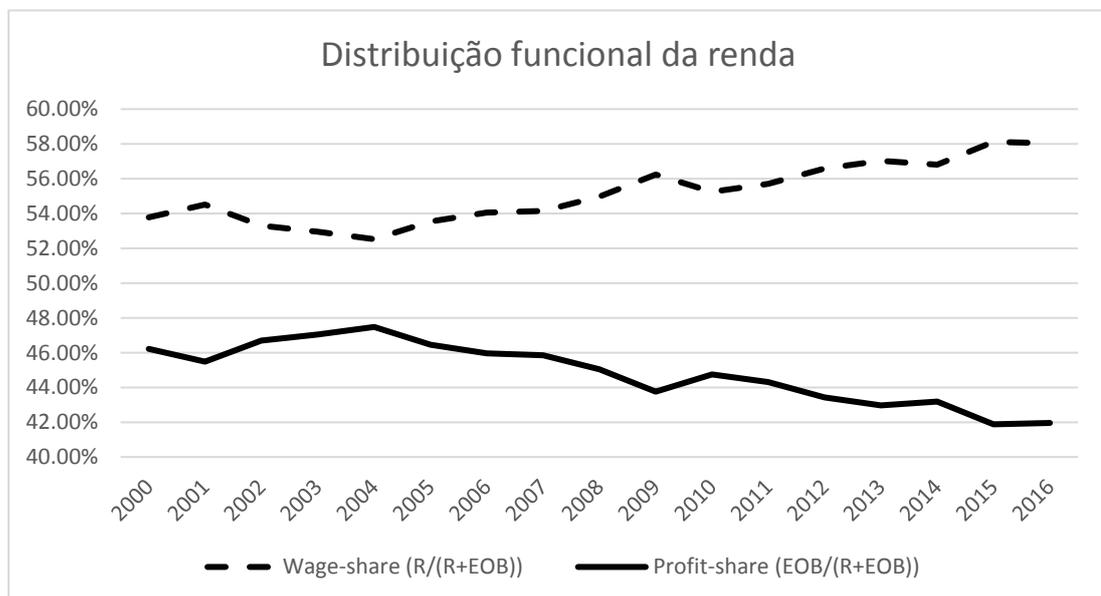
Fonte: IBGE

Elaboração própria

Como os rendimentos mistos são fruto de capital e trabalho e não temos regra *ex ante* para dividi-los, utilizamos a ideia de que eles devam seguir a mesma distribuição entre os rendimentos advindos do capital e do trabalho que vigora na economia como um todo e, assim, utilizamos o ajuste 2 em nosso trabalho. Esta forma de ajuste, além do mais, é a que entrega um perfil intermediário para a parcela salarial, sem subestimar ou sobrestimar a variável.

Desta forma, o *wage-share* com o qual trabalharemos daqui em diante é $\frac{R}{R+EOB}$ e o *profit-share* será sempre $\frac{EOB}{R+EOB}$, onde *EOB* é o excedente operacional bruto e *R* são os rendimentos, que congregam os salários e as contribuições sociais. A estimação da distribuição funcional da renda no Brasil pode ser vista abaixo:

Figura 3 - Distribuição funcional da renda (%) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE

Elaboração própria

A distribuição funcional da renda no Brasil entre 2000 e 2016 foi favorável aos salários a partir de 2004, como apontado pelo gráfico (figura 3). O Brasil tinha uma distribuição regressiva (em direção aos lucros) de 2000 até 2003. Este cenário desfavorável aos salários é

resultado da desregulamentação do mercado de trabalho e das privatizações, movimento que permeou a economia brasileira desde o governo de Fernando Collor até o fim da Era Fernando Henrique Cardoso. Com a eleição de Lula houve uma política ativa de valorização real do salário mínimo iniciada em 2007, que vigorou até o governo Bolsonaro em 2019. Essa mudança distributiva indica que a compressão dos lucros pelos salários é parte fundamental do processo de crise econômica e política pelo qual o Brasil passou e que culminou com a eleição do governo Bolsonaro e sua agenda conservadora logo após o *impeachment* da presidenta Dilma.

2.4 O numerador da taxa de lucro: a massa de lucros no Brasil entre 2000 e 2016

Em Marx existe uma precedência teórica (lógica) entre a geração do mais-valor (Livro I) e a distribuição dele (Livro III). Quando Marx vai tratar da queda da taxa de lucro ele enfatiza esta precedência da seguinte forma:

Nós apresentamos propositadamente essa lei antes da decomposição do lucro em diferentes categorias autonomizadas entre si. A independência dessa apresentação da divisão do lucro em partes diferentes, que cabem a categorias diferentes de pessoas, prova de antemão a independência da lei em sua generalidade daquela divisão e das relações recíprocas das categorias de lucro originárias dela. (C, III, p.165)

Na literatura sobre lucratividade o fluxo de lucros é calculado a partir das contas nacionais através do cômputo do valor adicionado (VA), que é o produto interno bruto (Y) menos a depreciação (δ), menos o aluguel imputado (A). Finalmente, o lucro é o valor adicionado (VA) menos os salários (W).

$$VA = Y - \delta - A$$

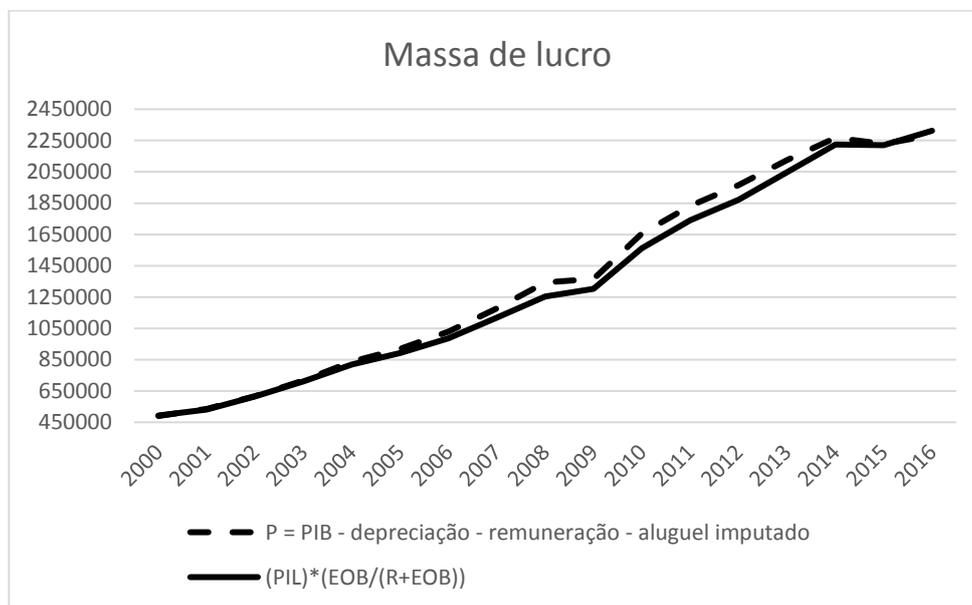
$$P = VA - W = Y - \delta - A - W$$

Como utilizamos o *profit-share* como $\frac{EOB}{R+EOB}$, nossa massa de lucro é calculada de forma residual da seguinte forma: tomamos $\frac{EOB}{R+EOB}$ como uma *proxy* da parcela dos lucros na renda e, portanto, podemos deduzir⁵³ que:

$$\frac{P}{Y} = \frac{EOB}{R + EOB} \rightarrow P = \left(\frac{EOB}{R + EOB} \right) Y$$

A título de comparação e para justificar nossa abordagem, plotamos as duas medidas (o lucro a partir do valor adicionado e o lucro através do *profit-share*) abaixo para mostrar que a despeito de assumirmos uma metodologia alternativa à canônica (calcular os lucros diretamente), nossa opção metodológica evolui da mesma forma que a medida mais usual, tanto em nível quanto inclinação⁵⁴:

Figura 4 - Massa de lucro (R\$ milhões), duas metodologias - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE
Elaboração própria

⁵³ Ou ainda, como $r = \frac{P}{K} \rightarrow P = rK$

⁵⁴ Em nosso trabalho utilizamos o produto interno líquido (PIL) e não o produto interno bruto (PIB) porque o cálculo da depreciação nos permite trabalhar com esta variável. Bem como utilizaremos o PIL potencial e não o PIB potencial.

2.5 O impacto da demanda na lucratividade: o grau de utilização da capacidade instalada

A decomposição como apresentada por Weisskopf (1979) introduz um parâmetro na taxa de lucro que capta o impacto da demanda agregada de forma direta. A taxa de lucro à la Marx, que apenas reflete o impacto da tecnologia e da distribuição é *indiretamente* afetada pela demanda através de seus impactos nos fatores que compõem a taxa de lucro e estes a fazem variar. Para tornar claro, ao utilizar a primeira decomposição, $r = \frac{P}{K} \frac{Y}{Y} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{K} = \pi \lambda$, a demanda influencia a taxa de lucro pelo impacto que tem no *profit-share* e na produtividade do capital. Aqui, contudo, ao explicitar a decomposição incorporando a demanda diretamente por meio do grau de utilização da capacidade, expurgamos o efeito indireto que esta possa ter na distribuição e na tecnologia. O problema de utilizar a decomposição que incorpora o impacto do produto potencial é que é necessário estimá-lo, além de outras críticas como, por exemplo, que a demanda tem efeitos importantes na distribuição e na tecnologia ao invés de concentrá-los no grau de utilização⁵⁵.

O grau de utilização da capacidade é uma medida de quanto a economia produz em relação a quanto produziria em uma situação hipotética de pleno emprego de capital e trabalho. Existem algumas metodologias para calcular o grau de utilização como o Filtro Hodrick Prescott (Filtro HP), Filtro de Kalman ou a estimação através de uma função de produção. Inicialmente utilizamos o Filtro HP, mas as estimativas de Bonelli (2016) parecem mais realistas, principalmente por conta de trabalharmos com a utilização inferior ao “pleno

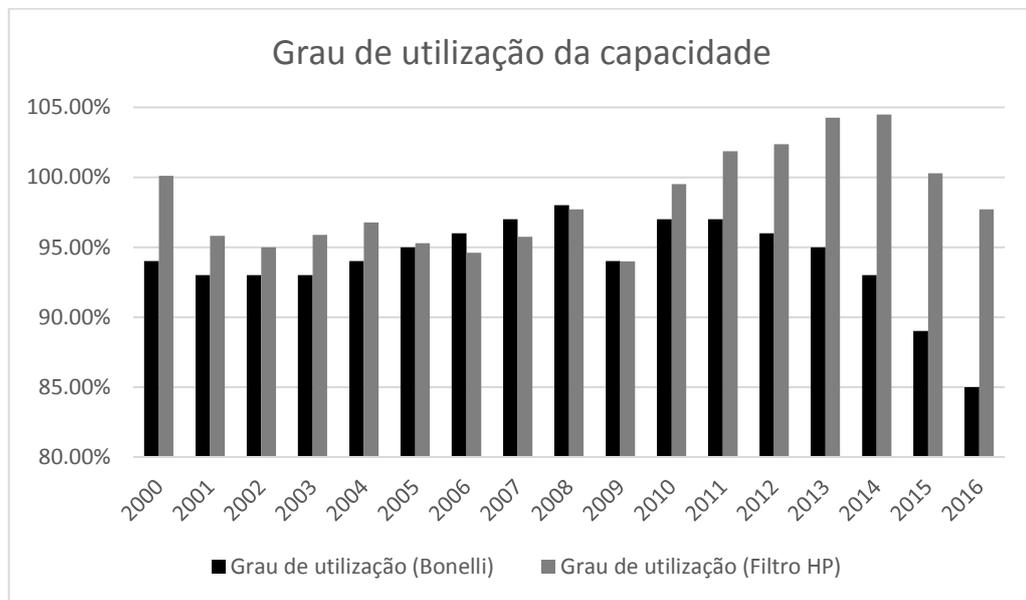
⁵⁵ “In effect this decomposition [profit rate = profit-share*capital productivity – BMT] allows fluctuations in aggregate demand to impact on both profit shares and capital productivity instead of concentrating on its effect on the capacity utilization rate. This is more realistic because aggregate demand fluctuations can impact not only aggregate output (in comparison to “capacity”output) but also income distribution and technological factors” (BASU e VASUDEVAN, 2011, p. 25)

emprego”⁵⁶. Para utilizar a série de Bonelli (2016) nós partimos do produto interno líquido e então calculamos o produto interno líquido potencial da seguinte forma:

$$Y^P = \frac{Y}{u}$$

Onde Y^P é o PIL potencial, Y o PIL e u o grau de utilização da capacidade.

Figura 5 - Grau de utilização da capacidade (%), duas medidas - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE, Bonelli (2016)
Elaboração própria

A partir do grau de utilização podemos captar o impacto que a demanda tem para a dinâmica da lucratividade e, com isso, sabemos como a evolução da demanda agregada influencia a taxa de lucro e, conseqüentemente, a acumulação de capital.

2.6 A produtividade potencial do capital: uma medida da composição orgânica do capital

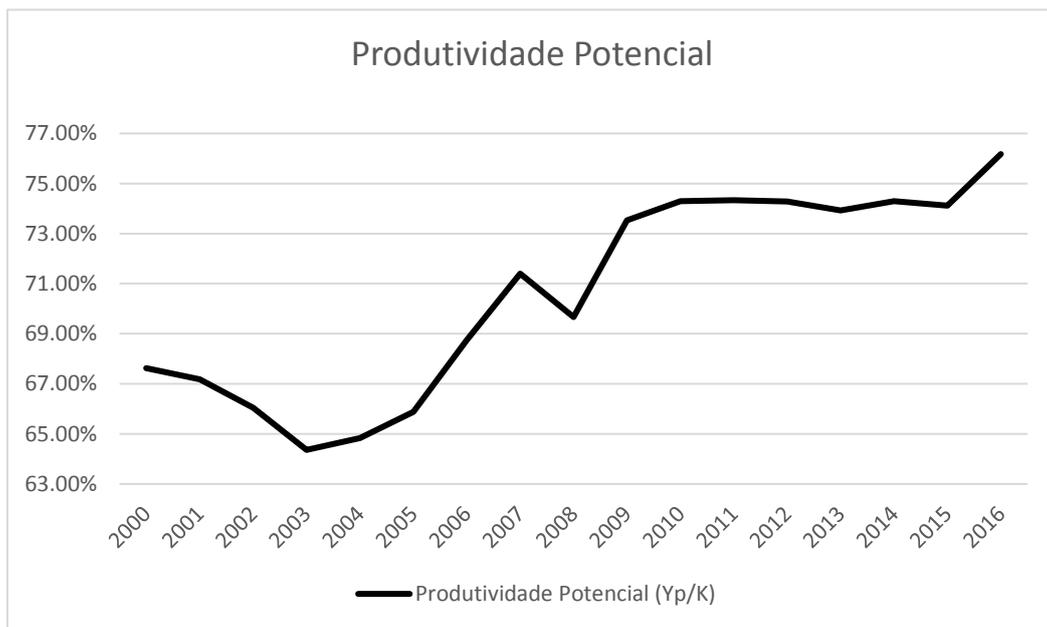
⁵⁶ Ao utilizar o grau de utilização através do Filtro HP teríamos que recorrer a explicações sobre o desemprego estar abaixo do desemprego natural para justificar o grau de utilização superior à unidade.

A última parte que compõe a taxa de lucro é a produtividade potencial do capital, que chamamos de ρ ,

$$\rho = \left(\frac{Y^P}{K} \right)$$

A produtividade potencial do capital em queda explicita o aumento da composição orgânica do capital na medida em que denota o aumento do estoque de capital no conjunto do que é produzido pela sociedade. Porque decidimos seguir com a medida de grau de utilização de Bonelli (2016) (figura 6) e calculamos a partir dela o produto potencial, a produtividade potencial do capital de pleno emprego está ligada a esta decisão também.

Figura 6 - Produtividade potencial do capital de pleno emprego (%) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE, Bonelli (2016)

Elaboração própria

A expansão da produtividade potencial do capital do pleno emprego para o Brasil, entre 2000 e 2016 (figura 6), expressa que o país teve uma produção geral que foi trabalho-intensiva, o que inclusive se aprofundou no período, pois a queda a produtividade potencial expressa o aumento da composição orgânica (substituição de trabalhadores por máquinas). No caso brasileiro, como o período foi de formalização do mercado de trabalho e desindustrialização, o

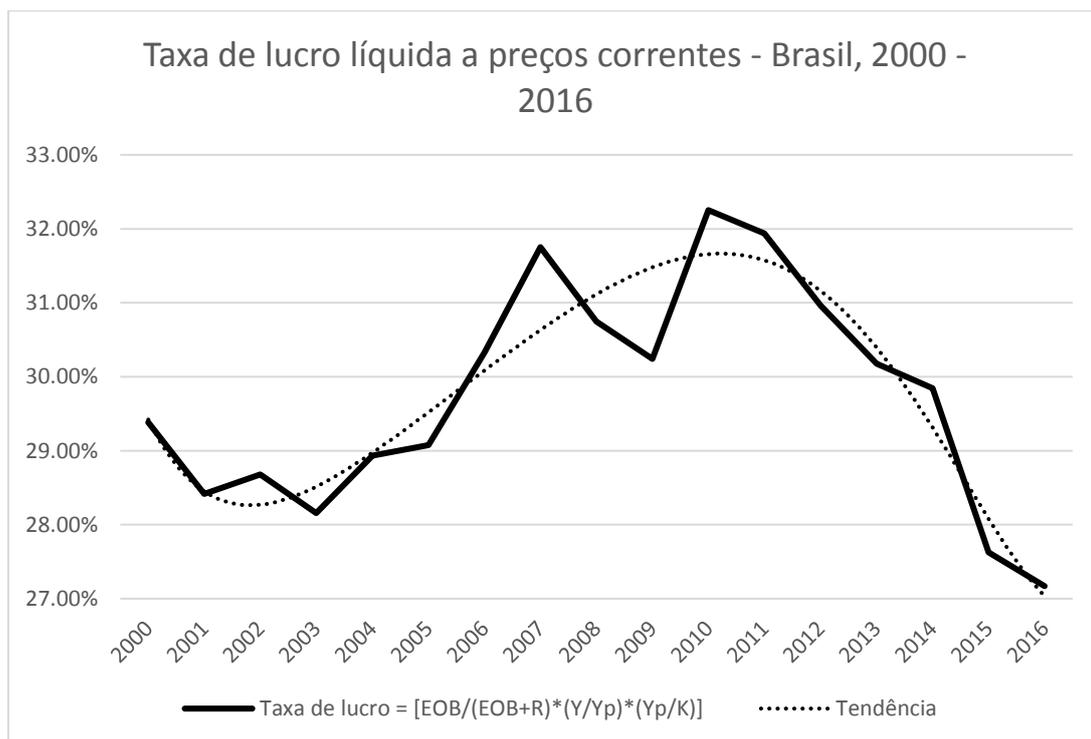
dinamismo tecnológico não poderia ser pujante, assim é esperado que a medida que capta a relação tecnológica expresse o aprofundamento do montante de trabalho utilizado na produção geral brasileira.

2.7 A taxa de lucro líquida a preços correntes para o Brasil entre 2000 e 2016

Após a apresentação dos elementos anteriores (questões metodológicas, numerador e denominador da taxa de lucro e os seus determinantes) é possível apresentar a taxa de lucro líquida a preços correntes e sua decomposição para o período entre 2000 e 2016 (figura 7):

$$r = \frac{P}{K} = \left(\frac{EOB}{R + EOB} \right) \left(\frac{PIL}{PIL^P} \right) \left(\frac{PIL^P}{K} \right)$$

Figura 7 - Taxa de lucro líquida a preços correntes (%) - Brasil, 2000 - 2016

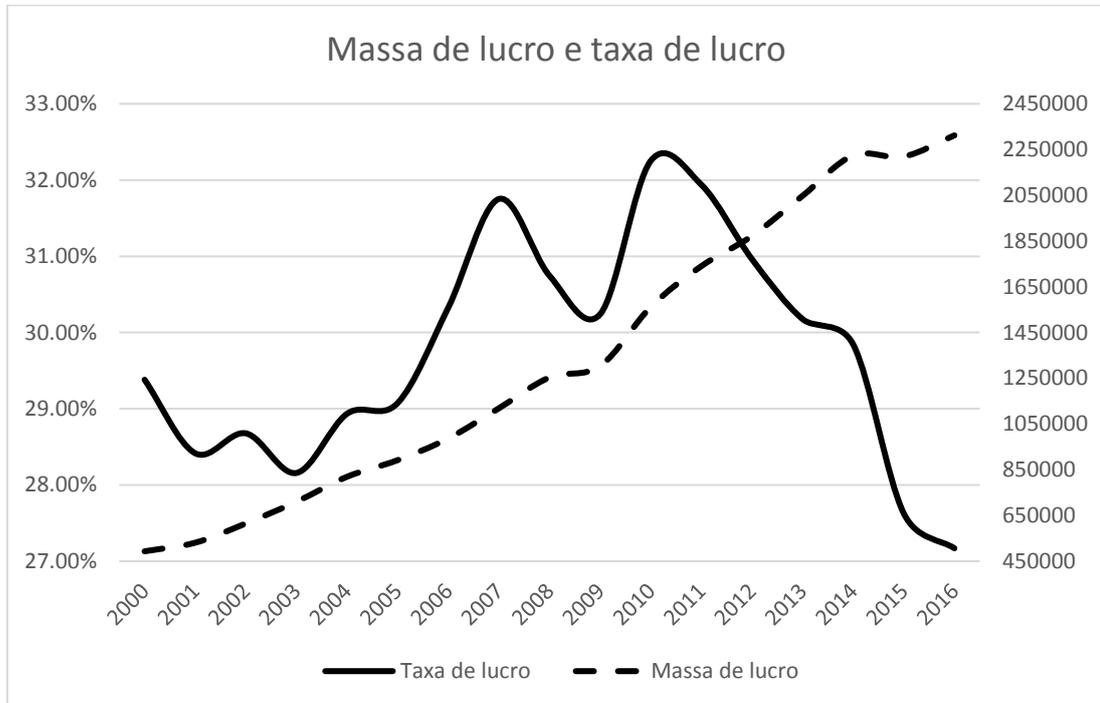


Fonte: IBGE, Bonelli (2016)
Elaboração própria

Um dos pontos levantados por Marx durante as discussões sobre a LQTTL é o de que o movimento da acumulação gera o crescimento do fluxo de lucros conjuntamente com a queda

da taxa de lucro, que se confirma no caso brasileiro para o período em nosso recorte, conforme a figura 8 evidencia.

Figura 8 - Massa de lucro (R\$ milhões – eixo direito) e taxa de lucro (% - eixo esquerdo) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE, Bonelli (2016)
Elaboração própria

Capítulo 3 – A taxa de lucro líquida e seus determinantes (*profit-share*, produtividade do capital, grau de utilização da capacidade instalada): a economia política dos governos FHC, Lula e Dilma

Este capítulo tem como objetivo analisar a economia política dos governos FHC, Lula e Dilma por meio da (i) trajetória da taxa de lucro e seus determinantes (*profit-share*, grau de utilização da capacidade instalada e produtividade potencial do capital) e do (ii) ciclo de Goodwin. Para tanto, em primeiro lugar são apresentados os elementos gerais da taxa de lucro e da acumulação de capital entre 2000 e 2016 (seção 3.1 e seção 3.2), para em seguida analisarmos a economia política dos governos entre 2000 e 2016 por meio da taxa de lucro e seus determinantes (seções de 3.3 até 3.7) e, por fim, discute-se, por meio do ciclo de Goodwin, a dinâmica do conflito distributivo da economia brasileira (seção 3.8).

3.1 Elementos gerais do período entre 2000 e 2016: taxa de lucro e seus determinantes, investimento e acumulação de capital

O período entre os anos 2000 e 2016 compreende os últimos três anos do governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC), os dois governos de Luiz Inácio Lula da Silva (Lula), os dois governos de Dilma até o *impeachment* e o primeiro ano de Temer, que assumiu após o golpe parlamentar que depôs Dilma. Optamos por analisar os dados (taxa de lucro e seus determinantes) a partir do recorte dos presidentes, para evidenciar os erros e acertos que cada um teve em sua presidência, vide tabela 2 a seguir. A tabela 2 apresenta a contabilidade do crescimento para a taxa de lucro calculando a taxa de crescimento anual composta de r entre

os instantes n e t é dada por: $g_{r_n}^t = \left(\frac{r_n}{r_t}\right)^{\frac{1}{n-t+1}} - 1$. Como sabemos que:

$$r = \frac{P}{K} = \left(\frac{EOB}{R + EOB}\right) \left(\frac{PIL}{PIL^P}\right) \left(\frac{PIL^P}{K}\right) = \pi u \rho$$

$$\log r = \log(\pi u \rho) = \log(\pi) + \log(u) + \log(\rho)$$

$$\frac{d \log(r)}{dt} = \frac{d \log(\pi)}{dt} + \frac{d \log(u)}{dt} + \frac{d \log(\rho)}{dt} \Leftrightarrow \dot{r} = \dot{\pi} + \dot{u} + \dot{\rho}$$

A taxa de lucro do Brasil, entre 2000 e 2016, atingiu seu pico em 2010 chegando a 32,25% neste ano, sendo este pico uma breve retomada que se seguiu à queda ocasionada pela crise econômica mundial do fim dos anos 2000 (Figura 7). A lucratividade caiu a uma taxa de 0,46% entre 2010 e 2016. Para entender os movimentos da lucratividade, apresentamos abaixo a decomposição por períodos de governos específicos:

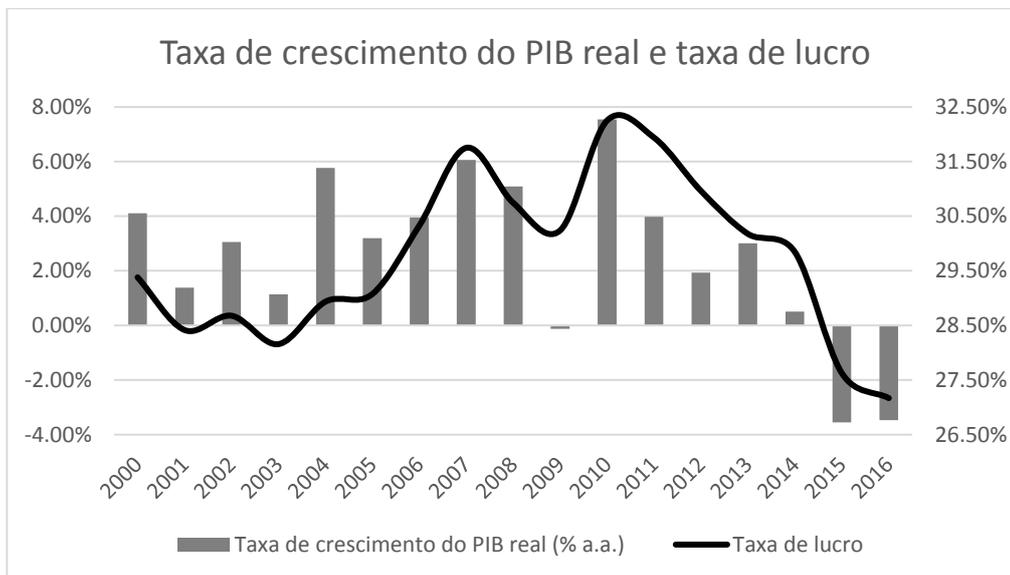
Tabela 2 - A decomposição da taxa de lucro líquida (%) - Brasil, 2000 – 2016 (taxa de crescimento anual composta)

Período	<i>r</i>	<i>π</i>	<i>u</i>	<i>ρ</i>
2000-2016	-0.46%	-0.57%	-0.59%	0.70%
2003-2016 (PT)	-0.25%	-0.81%	-0.64%	1.21%
2003-2006 (Lula 1)	1.87%	-0.58%	0.80%	1.66%
2007-2010 (Lula 2)	0.39%	-0.60%	0.00%	1.00%
2011-2014 (Dilma 1)	-1.68%	-0.63%	-1.05%	-0.01%
2015-2016 (Dilma 2)	-0.83%	0.10%	-2.27%	1.38%

Fonte: IBGE
Elaboração própria

O período completo de estudo apresenta uma redução da lucratividade influenciada por ganhos dos trabalhadores, pois a parcela dos lucros na renda caiu a uma velocidade de mais de 0,57% a.a. e pelo grau de utilização, que capta o impacto da demanda agregada e se reduziu a uma taxa de 0,59% a.a. entre 2000 e 2016. O que compensou as quedas desses dois componentes foi a produtividade potencial do capital, que cresceu a 0,7% a.a. No mesmo período a taxa de crescimento do PIB real nos dá uma visão sobre o desempenho geral da economia brasileira e como ele é graficamente correlacionado com a lucratividade agregada no Brasil.

Figura 9 - Taxa de crescimento do PIB real (%) e taxa de lucro a preços correntes - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE, Banco Mundial
Elaboração própria

Durante os governos do Partido dos Trabalhadores (PT), entre 2003 e 2016, a taxa geral de lucro agregada da economia brasileira apresentou uma queda de 0,25% ao ano – em virtude da queda acentuada durante os governos Dilma que mais do que compensou o crescimento nos governos Lula – motivada pela melhora distributiva como fica evidente quando se observa a distribuição funcional da renda, mas também ocorreu a redução do grau de utilização da capacidade, indicando desaquecimento da demanda agregada, a despeito de a produtividade potencial do capital ter crescido.

Para entender o fenômeno dos treze anos de PT no poder é preciso, inicialmente, apontar a incapacidade das políticas neoliberais do período anterior em gerar resultados positivos para o conjunto da população, pois eram a expressão de certa visão de desenvolvimento dependente-associado. A adoção das medidas⁵⁷ do *Consenso de Washington*

⁵⁷ Abertura comercial e financeira, privatizações, desregulamentação dos mercados e receituário ortodoxo para a política econômica.

não gerou o florescimento econômico que se esperava, semeando o terreno para o nascimento de alternativas como o PT, que mesclavam medidas neoliberais com um certo (social)desenvolvimentismo. As elites econômicas do país pareciam ter aceitado a condição de país dependente e periférico na acumulação de capital mundial e como aponta Prado (2017a, p.1),

É preciso ver que grande parte da classe dominante no Brasil por meio de suas forças políticas, já em 1990, abandonara qualquer projeto desenvolvimentista, ou seja, abdicara de qualquer projeto de crescimento econômico automovido e autossustentado. Pois, percebera que não tinha controle do processo de acumulação já que lhe faltava o domínio necessário da maioria das grandes empresas, dos processos tecnológicos e mesmo dos processos financeiros.

Poucos autores conseguiram extrair da realidade uma de suas determinações estruturais mais fundantes para o período neoliberal: a crise dos anos 1970 introduziu mudanças qualitativas no padrão de acumulação capitalista, introduzindo a dinâmica financeira como núcleo em torno do qual a acumulação de capital se moldava. A tradição pós-keynesiana muitas vezes chamou este padrão de acumulação de *finance-led*, enquanto a perspectiva marxista discutiu o fenômeno do ponto de vista de um regime de acumulação com dominância da valorização financeira (Bruno et al. 2011, Paulani, 2009).

O período petista permitiu resultados pouco usuais no capitalismo brasileiro até então, pois foi possível experimentar um jogo de ganha-ganha entre as frações bancário-financeiras e os trabalhadores, orquestrado pela composição do governo sob tutela do lulismo e por maior protagonismo de certos setores sociais organizados. Isso somente foi possível em virtude do “efeito China”, que possibilitou uma maior geração de mais-valor no país e de sua apropriação no território nacional em virtude dos efeitos positivos nos termos de troca. Um acordo tácito de classes suportou o governo que ao mesmo tempo que conduziu políticas distributivas, aprofundou a formalização do mercado de trabalho, a sustentação do emprego e o investimento público, mas que também permitiu ganhos exorbitantes para o capital fictício na medida em

que o crédito e o endividamento sustentavam o consumo interno em um ambiente de taxas de juros e os *spreads* bancários altos.

3.2 Lucratividade, investimento e acumulação de capital

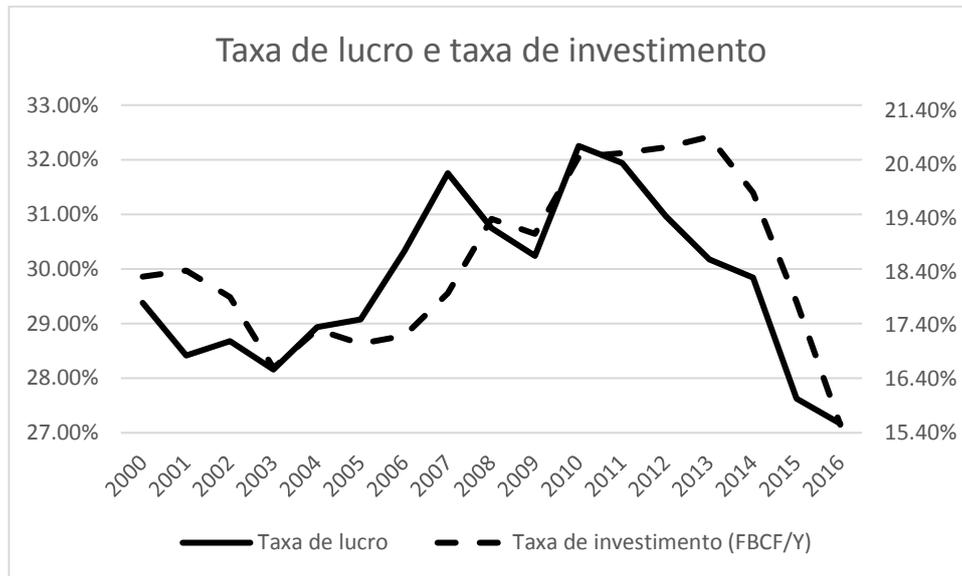
Nosso trabalho sustenta que há uma ligação entre a lucratividade, expressa pela taxa de lucro líquida a preços correntes e a acumulação de capital. Também sugerimos a relação entre a taxa de lucro e o investimento capitalista. A ligação é que aumentos na taxa de lucro realizada implicam em uma expectativa positiva sobre a lucratividade futura e, portanto, o aumento dos investimentos⁵⁸.

Calculamos a taxa de investimento como $Taxa\ de\ investimento = g_I = \frac{FBCF}{Y}$. Aqui (figura 10) podemos ver que a taxa de investimento andou *pari passu* com a taxa de lucro, mas respondeu com um certo hiato temporal às mudanças na taxa de lucro a partir de 2011. A demora está ligada à política de sustentação da demanda que o governo Dilma tentou levar a cabo e ficou conhecida como ensaio desenvolvimentista nas palavras de Singer (2015). O governo Dilma implementou políticas de sustentação da demanda agregada que atrasaram a queda dos investimentos mesmo sob redução da lucratividade, medidas tais como redução da taxa básica de juros (SELIC), aumento do crédito e desonerações fiscais. É esta, inclusive, parte da resposta do fracasso das políticas do governo Dilma e que pavimentaram o caminho para o golpe parlamentar que viria em seguida: não adianta estimular artificialmente a demanda com a taxa de lucro em queda contínua e compressão das margens de lucro em um ambiente sem sustentação política. Como veremos, Dilma rompeu o pacto político que sustentou os governos

⁵⁸ Ambas as séries têm um coeficiente de correlação de 0,72 entre 2000 e 2016 (Figura 10).

petistas ao enfrentar o sistema financeiro e isto implicou a perda da base social que deu substrato aos governos de Lula exatamente quando as condições objetivas se deterioravam.

Figura 10 - Taxa de lucro (% eixo esquerdo) e taxa de investimento (% eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016



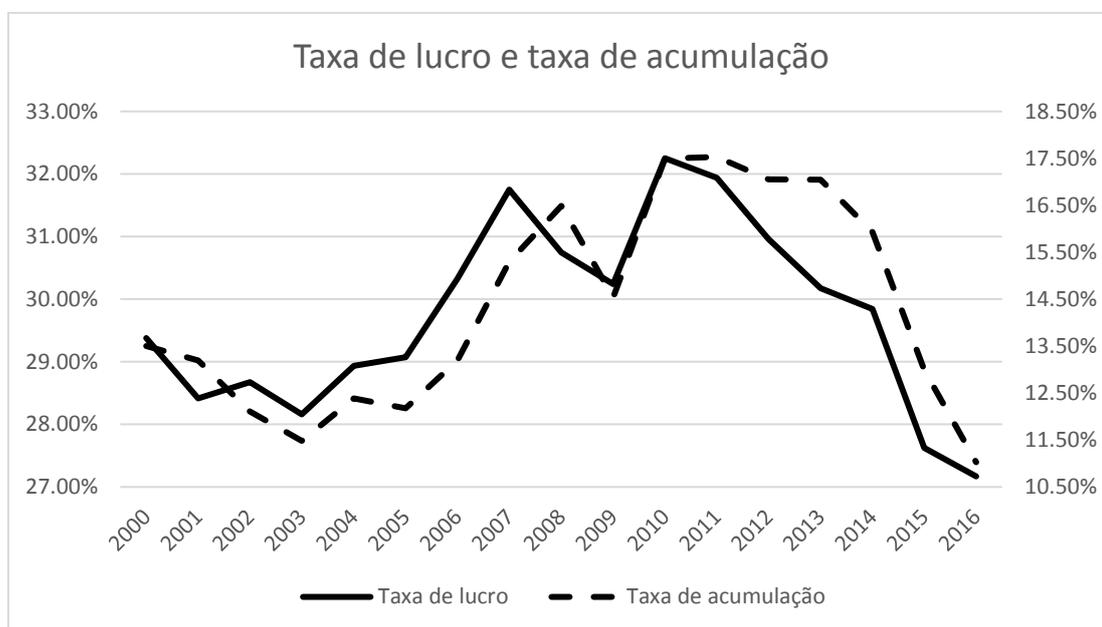
Fonte: IBGE
Elaboração própria

Está fora de nosso escopo discutir a extensa literatura sobre a função investimento e seus determinantes, mas algumas indicações sobre o tema podem ser encontradas em Bhaduri e Marglin (1990), Petri (1993), Marquetti, Koshiyama e Alencastro (2009), Basu e Das (2017), Durand e Gueuder (2016), Tapia (2013, 2015), entre outros.

A taxa de lucro, ao ser influenciada pela distribuição (*profit-share*), tecnologia (produtividade potencial) e pela demanda (grau de utilização) impacta na acumulação de capital alterando os planos de investimento dos capitalistas. Enquanto a taxa de lucro sobe os capitalistas podem planejar investir e a expectativa sobre a lucratividade pode influenciar positivamente a acumulação de capital, já o resultado da queda da taxa de lucro é a redução da taxa de investimento e da taxa de acumulação. Utilizamos a seguinte definição para a taxa de

$$\text{Taxa de acumulação} = g_K = \frac{I}{K} = \frac{FBCF+VE}{K}$$

Figura 11 - Taxa de lucro (% eixo esquerdo) e taxa de acumulação (% eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE, Bonelli (2016)
Elaboração própria

Como o capitalismo é um modo de produção marcado pela contradição, a fase de crescimento cria as condições de sua própria crise: se a taxa de lucro cresce a partir de 2003 atingindo um pico em 2007, a taxa de acumulação sobe no mesmo período, crescendo até 2008. Ambas caem em 2009, chegando ao segundo pico da lucratividade em 2010 e da acumulação em 2011, a partir de quando ambas se colocaram em franca queda. Essa similitude em suas dinâmicas é captada pela correlação entre a série da taxa de lucro e da taxa de acumulação, que é de 0,85.

3.3 O final da Era FHC: a bula ortodoxa e seus resultados

Os anos de 2000 a 2002 são o período inicial em nosso trabalho, mas representam o final do governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC). O presidente sociólogo consolidou uma forma de desenvolvimento dependente-associado que representou a inserção externa

brasileira totalmente subordinada ao capital financeiro internacional. Ao negar as abordagens cepalinas e as formulações sobre o imperialismo, Cardoso e Faletto (1975) elaboraram uma teorização sobre a dependência que fora colocada em prática em seu governo. Esta forma de desenvolvimento dependente-associado é representado pela internacionalização do mercado interno dos países, pela mudança no sentido da relação entre os centro e a periferia pois os países periféricos dependem não mais dos mercados externos, mas dos investimentos e da tecnologia dos países centrais, há transferência para o estrangeiro das decisões de alocação de recursos transformando a burguesia nacional em sócia minoritária do capital bancário-financeiro internacional e há mudança no padrão da dependência fazendo com que o desenvolvimento industrial da periferia se subordine às indústrias dos países centrais.

A lógica desta forma de desenvolvimento esteve totalmente de acordo com a perspectiva neoliberal vigente no período e que postulava sobre ajuste automático dos mercados à medida que o Estado fosse despojado de seu poder discricionário sobre as decisões econômicas. A despeito de ter representado um importante passo para a estabilidade monetária, os resultados do primeiro mandato presidencial de FHC foram desequilíbrios externos e fiscais que travaram o investimento e levaram ao aumento da dívida pública. A eclosão da crise em sua segunda passagem pela presidência levou FHC a adotar, em 1999, certas medidas para controlar a economia e com isso seguir a bula ortodoxa fundada no tripé macroeconômico. A teoria econômica subjacente no período tentava ser imune à Crítica de Lucas e defendia que a formação das expectativas dos agentes se dava sob a forma de expectativas racionais e, portanto, os agentes se antecipariam e se ajustariam às políticas econômicas, através da informação disponível, invalidando o possível impacto positivo de políticas discricionárias. A prática política do período, embasada na síntese representada pela teoria neoclássica, se assentava na preocupação central com a estabilidade de preços através de uma regra de juros à la Taylor estabelecida pela autoridade monetária, austeridade fiscal através da manutenção de superávits

primários e liberdade aos fluxos financeiros que manteriam o câmbio flutuante. O resultado foi um crescimento da relação dívida/PIB, aumento do desemprego, queda da taxa de investimento e da taxa de acumulação, aumento da inflação medida pelo IPCA e redução da lucratividade puxada tanto pela queda do grau de utilização quanto pela produtividade potencial do capital, queda apenas compensada pela concentração de renda em favor dos lucros (Tabela 3). Abaixo apresentamos quadro sintético do período⁵⁹:

Tabela 3 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo FHC (2000 - 2002)

	r	π	u	ρ	Taxa de crescimento do PIB	Inflação	Taxa de emprego (% da força de trabalho)	Saldo da BC	Dívida/PIB	Resultado Primário (% PIB)
2000	29.38%	46.22%	94.00%	67.63%	4.11%	5.97%	90.20%	-1.622.6634	46.97%	1.75%
2001	28.42%	45.49%	93.00%	67.18%	1.38%	7.67%	90.65%	1.534.2452	51.49%	1.65%
2002	28.68%	46.69%	93.00%	66.04%	3.05%	12.53%	90.89%	12.049.4426	59.93%	2.12%

Fonte: IBGE, Banco Mundial, IPEADATA, ILO
Elaboração própria

3.4 Lula 1: ortodoxia, mercado externo e guinada ao centro

O cenário econômico desfavorável, resultado da bula ortodoxa e dos ajustes impostos pelo FMI para concessão dos empréstimos ao país, pavimentaram o terreno para que uma alternativa que se colocava no campo político oposto aparecesse. Lula, um operário nordestino, líder sindical das históricas greves de São Bernardo do Campo ganhou as eleições compondo a Frente Democrática e Popular e assumiu o governo em 2003 como um representante dos interesses dos trabalhadores. Seu discurso “radical” no sentido de propor uma organização da sociedade que olhasse para os mais pobres se baseava no combate à fome, fomento à educação

⁵⁹ Nesta tabela e nas que se seguem a taxa de crescimento do PIB é obtida nos dados do Banco Mundial, a inflação é medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a taxa de emprego é retirada do *International Labour Organization*, o saldo da BC o saldo da balança comercial pela nova metodologia (BPM6) em US\$ (milhões), a relação dívida/PIB é calculada como a dívida total do setor público em termos líquidos em R\$ (milhões) dividida pelo PIB nominal e o resultado primário é o primário do governo central, retirado do Tesouro Nacional calculado como porcentagem do PIB.

e na perspectiva de se fazer uma reforma agrária. Parte do otimismo das pessoas era permeado por expectativas de que o novo governo geraria empregos e enfrentaria o crônico problema inflacionário que assolou o país décadas antes.

Se o discurso geral do PT durante os anos de sua formação, sintetizado por documentos como “Um outro Brasil é possível” e “Uma ruptura necessária”, era contundente contra acordos com o FMI, contra altas taxas de juros e contra superávits primários, defendendo que não haveria coalizões ou negociatas, a assinatura por Lula da “Carta ao Povo Brasileiro” indicou as mudanças de rumo no sentido de “respeito aos contratos e obrigações do país” e, com isso, implicitamente acenava positivamente ao mercado (financeiro), mostrando suas intenções, quais sejam, uma coalizão de classes entre os de baixo (trabalhadores) que supostamente o PT representava pelo compromisso de classe de seu partido que nascera nas greves dos operários metalúrgicos e os de cima (fração bancário-financeira), que “pagavam ao flautista”⁶⁰. Esta subordinação às elites financistas está ligada, em parte, ao discurso que se fazia à época de que o Brasil estaria em um constante e permanente “estado de emergência” (Paulani, 2008) causado por possíveis fugas de capital, a volta do problema inflacionário e as crises cambiais.

É nessa chave que é possível entender um governo que conseguiu aproveitar o *boom de commodities* a partir de 2004 e o crescimento chinês para alavancar o crescimento da economia brasileira ao mesmo tempo que fortalecia o mercado interno através da inserção de parte da população no circuito do consumo via crédito, mesmo sem romper com a ortodoxia econômica. No período do primeiro mandato de Lula (Lula 1) a lucratividade aumentou a uma taxa anual de 1,87%, apesar do movimento positivo na distribuição de renda (o *profit-share* caiu a 0,58% a.a. indicando ganhos para quem vive de salários), pois foi puxada pela demanda (0,8% a.a.) e pelo forte aumento da relação tecnológica (1,66% a.a.).

⁶⁰ Referência à frase presente em Baran e Sweezy (1966, p.12): “Quem paga ao flautista escolhe a música, e todos sabem quem são os financiadores e quais as músicas preferidas”.

Defendemos que a lucratividade pode explicar o desempenho econômico dos países e, portanto, é preciso correlacionar o perfil da taxa de lucro com o que classificamos como o desempenho do país, sintetizado pelos resultados do nível de atividade, inflação, emprego e renda, finanças públicas e o setor externo.

Tabela 4 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Lula 1 (2003 - 2006)

	r	π	u	ρ	Taxa de crescimento do PIB	Inflação	Taxa de emprego (% da força de trabalho)	Saldo da BC	Dívida/PIB	Resultado Primário (% PIB)
2003	28.16%	47.04%	93.00%	64.36%	1.14%	9.30%	90.27%	23.748.7725	54.26%	2.27%
2004	28.93%	47.48%	94.00%	64.83%	5.76%	7.60%	91.11%	32.538.1044	50.19%	2.52%
2005	29.08%	46.46%	95.00%	65.88%	3.20%	5.69%	90.69%	43.425.4744	47.92%	2.43%
2006	30.33%	45.95%	96.00%	68.75%	3.96%	3.14%	91.61%	45.119.0371	46.49%	2.02%

Fonte: IBGE, Banco Mundial, IPEADATA, ILO
Elaboração própria

No período Lula 1 as melhorias sociais prometidas começaram a ser implementadas com o Bolsa Família, o Fome Zero e o programa Meu Primeiro Emprego levando à melhoria das condições de vida do trabalhador e como consequência a parcela dos lucros na renda caiu, promovendo distribuição de renda em favor dos salários. Nas contas externas houve melhora substancial no saldo da BC, fundamentalmente puxado, a partir de 2004, pela demanda chinesa por *commodities* brasileiras que favoreceu o acúmulo de reservas monetárias. Seu governo foi marcado pela continuidade do tripé macroeconômico (superávit primário, câmbio flutuante e regime de metas para a inflação), um legado do governo anterior, e logo no seu início, em 2003, foi conduzido um ajuste fiscal sob responsabilidade de Antonio Palocci Filho, escolhido para o Ministério da Fazenda, que foi duramente criticado por defender políticas de ajuste fiscal. A relação dívida/PIB caiu de 54.26% em 2003 para 46.49% em 2006, e o governo promoveu superávits primários como porcentagem do PIB na casa de 2%. O nível de atividade médio do governo Lula 1 foi de 3,51% em um ambiente de redução da inflação medida pelo IPCA.

Apesar da queda da parcela dos lucros na renda, a lucratividade durante o governo Lula 1 aumentou ano a ano de 2003 até 2006, fazendo com que as expectativas de lucratividade fossem sempre sendo revistas com perspectivas otimistas, impactando positivamente os investimentos privados, como visto na taxa de investimento que cresceu a partir de 2002. Em conjunto com o investimento e com a melhora distributiva (capturada, aqui, pela queda do *profit-share*) e o aumento das exportações acabou impactando a demanda agregada – como visto no perfil do grau de utilização no período.

A manutenção de elementos neoliberais durante o governo Lula trouxe o impacto da alta taxa de juros básica (SELIC) fixada pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM): a SELIC, taxa que remunera os títulos da dívida pública, chegou a atingir 18% a.a. em 2005. A elevada taxa de juros, supostamente um instrumento de controle inflacionário, atua como elemento de despesa pois impõe ao governo um elevado custo financeiro. Ademais, como é a partir dela que as outras taxas se formam no mercado, a alta dos juros representa maior lucratividade para os bancos e maiores *spreads*.

3.5 Lula 2: desenvolvimentismo, mercado interno e a “marolinha” de 2008

Lula foi reeleito para governar o Brasil a partir de 2007. Como a demanda por *commodities* era crescente, a liquidez internacional abundante e as elites econômicas haviam percebido que Lula 1 tinha sido austero, solidificando seu apoio ao governo, as expectativas eram altas para que seu segundo mandato aprofundasse as melhoras econômicas e sociais. Alguns fatos em 2007 confirmaram que o Brasil rumava em uma boa trilha como o anúncio do Brasil como sede da Copa do Mundo de Futebol de 2014 e a descoberta do pré-sal pela Petrobrás. Seu segundo governo, mais keynesiano e menos ortodoxo, continuou a aproveitar o ciclo de *commodities* e juntou à dinâmica externa o aprofundamento do mercado interno como dinamizador do crescimento. O aprofundamento e consolidação do mercado interno que

sucederam a melhora no mercado de trabalho, queda do desemprego e expansão do crédito (que impactaram positivamente na distribuição de renda) juntamente o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) deram um tom desenvolvimentista ao governo de Lula em seu segundo mandato. Contudo, em setembro de 2008 o banco de investimentos *Lehman Brothers* quebrou, o que serve como marco da eclosão da crise internacional. A análise da crise está fora de nosso escopo, mas é importante apontar que ela não foi uma mera crise financeira, mas sim uma crise estrutural que impactou a acumulação capitalista em todo o mundo. Como o Brasil havia acumulado reservas internacionais, estas serviram como amortecimento à crise⁶¹, que juntamente com uma gestão ativa da política macroeconômica transformaram o possível impacto que a crise teria no Brasil em apenas uma “marolinha”, em comparação ao *tsunami* que a crise causou nos EUA e na Europa⁶². O perfil macroeconômico do período é o seguinte:

Tabela 5 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Lula 2 (2007 - 2010)

	r	π	u	ρ	Taxa de crescimento do PIB	Inflação	Taxa de emprego (% da força de trabalho)	Saldo da BC	Dívida/PIB	Resultado Primário (% PIB)
2007	31.75%	45.85%	97.00%	71.40%	6.06%	4.46%	91.91%	38.483.3426	44.55%	2.12%
2008	30.75%	45.03%	98.00%	69.67%	5.09%	5.90%	92.37%	23.801.8720	37.57%	2.30%
2009	30.24%	43.75%	94.00%	73.53%	-0.13%	4.31%	91.72%	24.957.9352	40.88%	1.18%
2010	32.25%	44.75%	97.00%	74.29%	7.54%	5.91%	92.74%	18.490.9998	37.98%	2.00%

Fonte: IBGE, Banco Mundial, IPEADATA, ILO
Elaboração própria

A lucratividade continuou ascendente no período, mas reduziu seu ritmo de crescimento. Novamente, o processo de aprofundamento das melhorias no mercado de trabalho no período de 2007 a 2010 são expressas pelo aumento da produtividade potencial do capital (1% a.a.),

⁶¹ “Em 31 de dezembro de 2009, as reservas internacionais do Brasil totalizavam um volume de US\$239,05 bilhões, montante 15,6% maior que o de 31 de dezembro de 2008. Esse incremento segue a política de aumentar a capacidade do país para enfrentar crises como a ocorrida em 2008”. (BCB, 2010)

⁶² “Marolinha” e *tsunami* são termos utilizados, à época, pelo presidente Lula para referir-se aos impactos da crise econômica no Brasil e EUA, respectivamente.

evidenciando o sentido tecnológico trabalho-intensivo da produção nacional. Se no seu primeiro mandato a lucratividade teve uma taxa composta de crescimento alta, em sua segunda presidência ela ainda é positiva, mas menor (0,39% a.a.). Houve aprofundamento da distribuição de renda com o *profit-share* em queda de 0,6% a.a. e crescimento nulo da utilização no período. O período entregou resultados menos empolgantes do que as expectativas previam por conta dos impactos, ainda que reduzidos, da crise internacional, como por exemplo o crescimento do PIB em 2009, que foi negativo. A inflação medida pelo IPCA e o mercado de trabalho melhoraram, resultado reforçado pelo resultado positivo do *wage-share* que cresceu no período. Observado o resultado das contas públicas houve o esforço de alcançar o superávit primário no período através de um padrão de endividamento estatal expresso pela dívida pública que alcançou 40,88% do PIB em 2009 e em 2010 estava mais alta do que fora em 2008. O saldo da BC decresceu a 16,7% a.a. no período por conta dos impactos da crise, que reduziram a dinâmica do comércio internacional no período. Alguns dos fatores de demanda que impactaram positivamente na lucratividade vieram dos esforços fiscais do governo para lidar com a crise, sustentando os investimentos públicos no período: queda da alíquota do depósito compulsório dos bancos junto ao Banco Central, redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para os automóveis, a construção civil e os eletrodomésticos juntamente com a criação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), além da redução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), mudanças nas cobranças do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) e incentivo ao crédito advindo dos bancos públicos.

3.6 Dilma 1: otimismo e a ruptura do pacto social com o rentismo

Após Lula ser o primeiro presidente operário, Dilma Rousseff foi eleita a primeira mulher presidenta no país. O resultado de sua eleição foi também reflexo da popularidade alta com que Lula deixou a presidência.

O governo Dilma 1 (2011 – 2014) sofreu com os impactos pós-crise e a reorganização da produção mundial. O governo americano decidiu conduzir os afrouxamentos monetários (*Quantitative Easings* (QE)) que consistiam em uma política de juros baixos para estimular sua economia, mas que têm o impacto de desvalorização do dólar frente outras moedas, apreciando o câmbio brasileiro. O cenário mundial passou por uma reorganização da produção capitalista, pois se as economias centrais haviam sofrido os impactos da crise, alguns países ainda cresciam e acabaram dinamizando a economia mundial no período. À época criou-se uma sigla para indicar alguns destes países, os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) que cresciam através do fortalecimento de seus mercados internos e dos investimentos direto estrangeiro (IDE). Além dos investimentos estrangeiros e da reorganização da produção em busca de custo reduzido da força de trabalho (como na China e na Índia) alguns mecanismos especulativos entraram em operação em busca do câmbio valorizado dos países como as operações conhecidas como *carry trade*⁶³, nas quais se arbitra com diferenciais de juros entre países aproveitando o câmbio entre eles.

O vínculo estabelecido pelo governo que conduziu políticas sociais com distribuição progressiva da renda com setores da oligarquia bancário-financeira que tinham aumento da lucratividade dos bancos foi rompido quando a presidenta Dilma decidiu, em 2011, fazer um movimento no sentido de promover a substituição do investimento público pelo privado e enfrentamento aos bancos. Acreditava-se que ao mexer em alguns preços-chave da economia brasileira os investimentos privados aumentariam: o câmbio desvalorizado e os juros baixos

⁶³ “A key mechanism is currency carry trade, or "carry trade" for short. The phrase is used to refer to a specific category of financial operations in which money is borrowed in one country (whose money is called the "funding currency"), where interest rates are low, to finance an investment in another country (whose money is called the "target currency"), where high returns are expected. Obviously, the exchange rate between the two currencies involved in the transaction and its variations play an important role. Investors seek countries where the target currency is expected to appreciate vis-a-vis the funding currency. In a straightforward form of carry trade, money is borrowed in a country and then lent in another country, and the gain derives from the interest rate differential (or securities are bought and capital gains are expected). But any type of investment is potentially involved.” (Duménil e Lévy, 2011, p.123)

trariam um ambiente favorável para o empresariado brasileiro do ponto de vista de seus custos e favoreceria a retomada dos investimentos privados. Contudo, a SELIC reduzida rebaixou os lucros dos bancos tanto pelo canal da queda das taxas de juros que se formam a partir da taxa básica quanto pela queda da lucratividade financeira, associada aos títulos da dívida, que compõem os ativos dos bancos no Brasil. O outro preço, o câmbio, ao se desvalorizar impactou negativamente o fluxo de caixa dos empresários nacionais endividados em dólar, mesmo que tenha introduzido uma vantagem competitiva em preço para as exportações nacionais. Além da dimensão da política econômica, Dilma implementou outras medidas para aprofundar o processo: negociação das taxas de retorno dos processos de licitações públicas, política de desonerações da folha de pagamentos e represamento de preços administrados como o da energia.

A partir de 2011 o governo Dilma 1 também concedeu subsídios a certos grupos econômicos e setores chave da economia (os campeões nacionais). Em conjunto, houve a concessão de crédito direcionado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com uma taxa abaixo da taxa de juros de longo prazo (TJLP) porque se acreditava com todos estes incentivos (câmbio desvalorizado, taxa de juros reduzida, desonerações da folha de pagamentos, subsídios, crédito direcionado, preços administrados) as empresas aumentariam os investimentos privados. O aumento dos investimentos seria o responsável por melhorar a arrecadação para restaurar o equilíbrio fiscal. Todavia, a partir de 2010 a taxa de lucro esteve em movimento de queda pronunciada e o resultado adverso da política de Dilma está ligado ao momento em que ele foi feito, em franca queda da lucratividade. Se o primeiro pico da taxa de lucro havia sido em 2007 (31,75% a.a.), em 2010 a taxa de lucro alcançou 32,25% a.a. e caiu ano a ano até o fim do primeiro governo Dilma, como mostra a tabela 6.

Tabela 6 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Dilma 1 (2011 - 2014)

	r	π	u	ρ	Taxa de crescimento do PIB	Inflação	Taxa de emprego (% da força de trabalho)	Saldo da BC	Dívida/PIB	Resultado Primário (% PIB)
2011	31.94%	44.30%	97.00%	74.33%	3.99%	6.50%	93.31%	27.625.0394	34.47%	2.10%
2012	30.96%	43.42%	96.00%	74.28%	1.93%	5.84%	92.81%	17.419.6246	32.19%	1.77%
2013	30.18%	42.97%	95.00%	73.93%	3.01%	5.91%	93.01%	388.5810	30.50%	1.35%
2014	29.84%	43.19%	93.00%	74.30%	0.51%	6.41%	93.33%	-6.629.2483	32.59%	-0.41%

Fonte: IBGE, Banco Mundial, IPEADATA, ILO
Elaboração própria

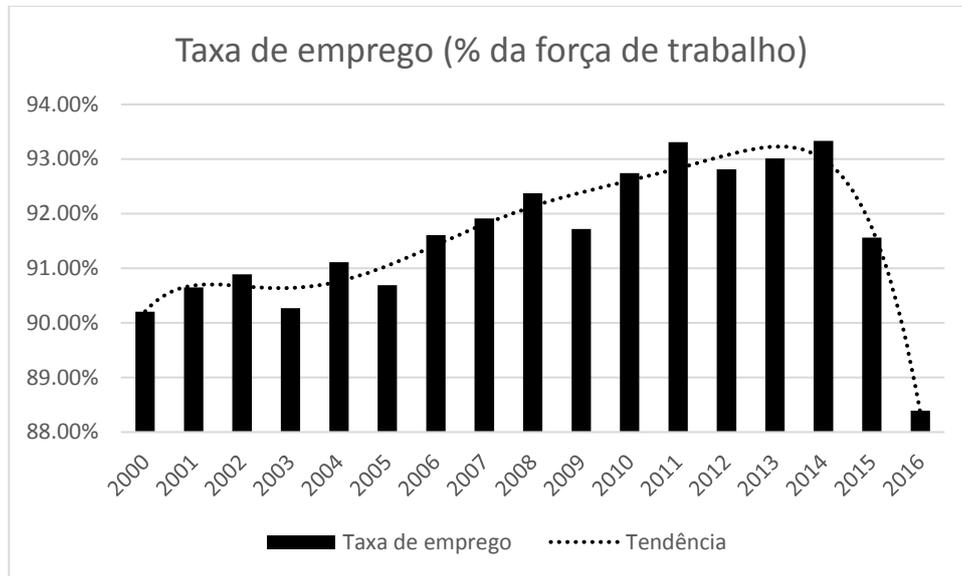
A queda da taxa de lucro entre 2011 e 2014 foi de 1,68% a.a., grandemente impactada pela redução do ritmo da demanda agregada. O grau de utilização caiu de 97% em 2011 para 93% em 2014, levando a uma queda de 1,05% a.a. no ritmo da demanda agregada durante o governo Dilma 1. A política econômica geral do governo Dilma não surtiu efeito porque a lucratividade esteve em queda, levando, em conjunto, a um ambiente de forte queda da atividade econômica medida pela redução da taxa de crescimento do PIB que alcançou 0,51% em 2014, mesmo ano em que a China começou a desacelerar seu crescimento. A desaceleração chinesa é nítida ao se observar que o saldo da BC é deficitário em 2014. No fim do governo Dilma 1 também o resultado primário que o governo obteve foi deficitário em 0,41% do PIB.

3.7 Dilma 2: pessimismo, crimes de responsabilidade fiscal e golpe parlamentar

A presidenta Dilma foi reeleita para seu segundo mandato presidencial com uma margem apertada sobre o segundo colocado, Aécio Neves. A campanha presidencial defendia políticas contra o financismo, em favor do ganho dos trabalhadores e dos mais necessitados. Seu governo anterior passou a ser acusado de praticar um tipo de política que rompia com o tripé macroeconômico, sendo chamada na mídia de “nova matriz econômica”, marcado por forte intervenção estatal. Os resultados para o investimento e o emprego foram a manutenção

da taxa de investimento na casa dos 20% entre 2010 até 2013, a partir de quando ela despencou até 2016, enquanto a taxa de emprego caiu em 2015 e despencou em 2016.

Figura 12 - Taxa de emprego (% da força de trabalho) - Brasil, 2000 - 2016

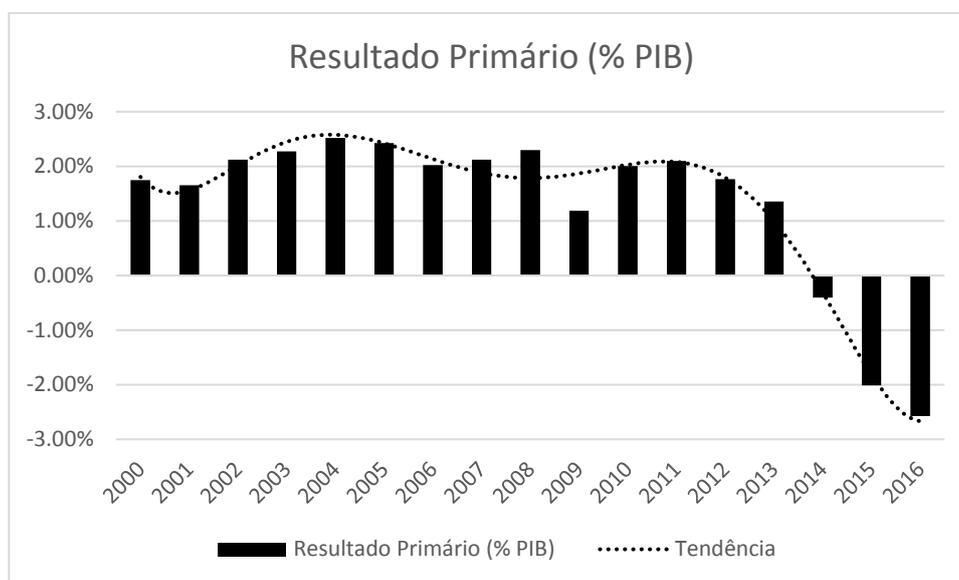


Fonte: ILO
Elaboração Própria

No Brasil as elites admitem que política monetária seja menos ortodoxa, que o câmbio tenha influência governamental através dos *swaps* cambiais, mas o centro nervoso que as elites não permitem “aventuras” é a política fiscal. O governo Dilma não só ameaçou os ganhos do mercado financeiro e interveio na economia como utilizou ativamente a política fiscal em um ambiente de forte queda da lucratividade levando o governo a sofrer um déficit primário em 2014. Neste cenário, a fim de tentar retomar as expectativas do mercado privado Dilma nomeou Joaquim Levy como Ministro da Fazenda em 2015. Este movimento foi interpretado como estelionato eleitoral por diversos setores populares, pois se nas eleições o discurso fora contra o setor financeiro, Dilma nomeara um banqueiro para comandar a economia brasileira logo após a reeleição. O diagnóstico era que se o governo sinalizasse positivamente ao mercado com um ajuste fiscal, as expectativas, deterioradas pelo histórico recente, poderiam se recuperar. Todavia, Levy foi demitido ao fim de 2015 pois, de um lado, o esforço fiscal não refletiu o

esperado pelo governo e, de outro, a imagem de um defensor da austeridade corroeu as bases políticas que sustentavam o governo petista. Decretada a saída de Levy, Nelson Barbosa ocupou seu lugar para tentar retomar um programa mais coerente com o que havia sido proposta em campanha. Mesmo com a austeridade de Joaquim Levy o resultado primário não se reverteu como é possível observar no gráfico abaixo (figura 13).

Figura 13 - Resultado Primário (% PIB) – Brasil, 2000 - 2016



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE
Elaboração Própria

Foi a partir dos resultados fiscais e do enfrentamento aos bancos que o governo Dilma começou a ser considerado excessivamente intervencionista. Cresceu o discurso de que o governo era fiscalmente irresponsável, sendo a presidenta Dilma acusada de praticar contabilidade criativa na tentativa de mascarar os gastos públicos incompatíveis com o lado real da economia, “pedalas fiscais” e abertura de créditos suplementares em desacordo com a Lei de Orçamentária Anual, para ao fim e ao cabo sofrer um golpe parlamentar juridicamente justificado como crime de responsabilidade fiscal pelo “conjunto da obra”. O resultado primário importa às elites porque se o governo, em seu esforço fiscal, consegue realizar um superávit primário existem recursos destinados ao pagamento dos juros da dívida pública, o que não

ocorre em eventuais déficits. Portanto, o manejo da política econômica no que concerne ao lado fiscal não admite atitudes que destoem da postura da austeridade em busca de responsabilidade fiscal, o que não ocorreu no Brasil desde 2011, a partir de quando os resultados se deterioraram até 2013 e já em 2014 o governo alcançou apenas déficits primários que perduraram até 2016.

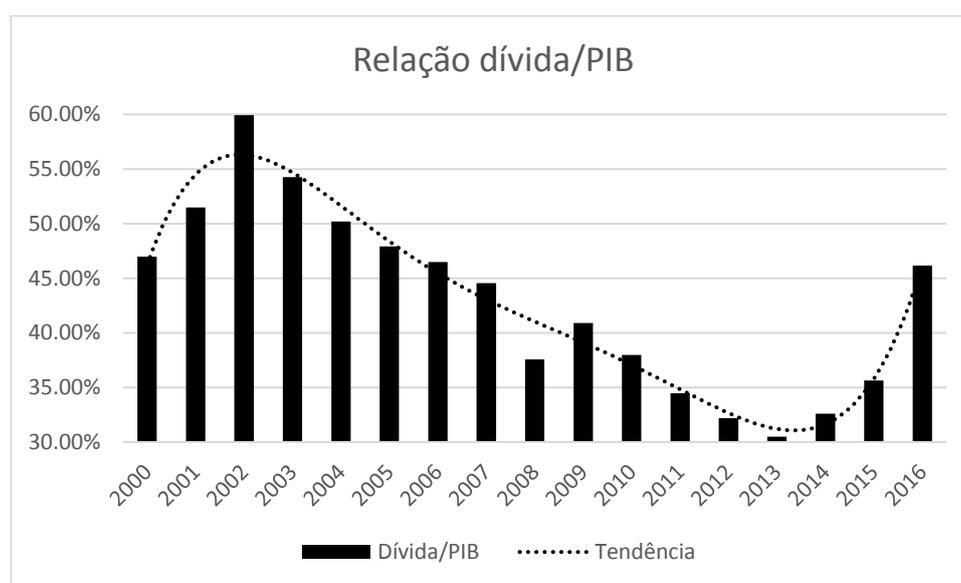
Tabela 7 - Quadro sintético da economia brasileira durante governo Dilma 2 (2015 - 2016)

	r	π	u	ρ	Taxa de crescimento do PIB	Inflação	Taxa de emprego (% da força de trabalho)	Saldo da BC	Dívida/PIB	Resultado Primário (% PIB)
2015	27.63%	41.88%	89.00%	74.12%	-3.55%	10.67%	91.56%	17.654.6806	35.64%	-2.01%
2016	27.17%	41.96%	85.00%	76.18%	-3.47%	6.29%	88.39%	45.036.9623	46.16%	-2.57%

Fonte: IBGE, Banco Mundial, IPEADATA, ILO
Elaboração própria

Além dos resultados adversos no primário como porcentagem do PIB o governo teve ainda a relação dívida/PIB crescendo de forma acelerada entre 2013 (menor valor da série) e 2016.

Figura 14 - Relação dívida pública líquida do setor público como porcentagem do PIB - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IPEADATA, IBGE
Elaboração Própria

A inflação caiu acentuadamente entre 2015 e 2016 por conta da recessão que o Brasil havia entrado a partir de 2014. A recessão é caracterizada a partir do nível de atividade medido pelo crescimento do PIB, que nos dois anos subsequentes a 2014 esteve abaixo do valor daquele ano. O desemprego voltou a subir acompanhando o fraco desempenho geral do país, que teve apenas no saldo da BC um resultado muito favorável, graças aos recordes de exportação de carne de frango, celulose e suco de laranja em 2016.

O fim do governo Dilma veio com um pedido de *impeachment* aceito pela Câmara dos Deputados em dezembro de 2015 e votado pelo Congresso em agosto de 2016 culminando na cassação de Dilma. O interregno entre o *impeachment* em 2016 e as próximas eleições em 2018 foi ocupado por Michel Temer, vice-presidente na chapa de Dilma e que implementou um conjunto de medidas completamente distinto daquelas pensadas pelo governo petista durante a campanha. O governo Temer pavimentou o terreno que depois viria a ser ocupado por Jair Bolsonaro.

O central é entender que a candidatura de Bolsonaro e a adesão do empresariado à campanha representam a busca pelo destravamento do processo de acumulação de capital às custas do trabalho. O que os empresários buscaram foi o rebaixamento dos custos de produção, principalmente dos salários médios a fim de que seus lucros aumentassem, pois durante todo o período petista a tendência foi de distribuição no sentido dos rendimentos dos trabalhadores. A adesão do setor bancário-financeiro está ligada aos resultados fiscais e ao enfrentamento conduzido pelo governo Dilma aos *spreads* e a ameaça que isto impôs à lucratividade do setor. O polo capitalista buscou também a espoliação do fundo público através das privatizações e transferência de riqueza do setor público para o setor privado, fazendo valer o discurso de um governo técnico e impermeável às demandas de grupos políticos, como se as decisões econômicas pudessem estar imunes aos interesses particulares.

A crise, como pretendemos ter mostrado, é um fenômeno endógeno, interno do capitalismo e foi bem explicado pela dinâmica da lucratividade. O que as elites econômicas fazem, em determinadas conjunturas históricas, é embarcar em projetos autoritários motivadas por seus problemas econômicos. A campanha de Bolsonaro, a despeito de ter tomado corpo pela pauta dos costumes não é, fundamentalmente, sobre os costumes, sobre sexualidade ou questões de cunho moral. A questão é o coração do capitalismo, o processo de acumulação. O que o Bolsonaro representa não é apenas um projeto conservador nos costumes, mas, principalmente, o acirramento da disputa capital-trabalho jogando o ônus do ajuste para o trabalhador.

3.8 O ciclo de Goodwin na economia brasileira: o conflito entre capitalistas e trabalhadores

O capitalismo é um modo de produção marcado pela disputa entre capitalistas e trabalhadores, processo que ganha complexidade pelas frações de classe que atuam de acordo com seus interesses particulares. As disputas econômicas resultantes das lutas de classes impõem a alternância entre momentos de acumulação pujante seguidos de crises que resultam da própria *superacumulação* de capital. A ciclicidade capitalista imprime um comportamento dinâmico ao sistema capitalista que foi apreendido Marx. Além da decomposição da taxa de lucro para o Brasil, apresentamos também aqui uma modelagem formal, desenvolvida por Goodwin (1967), e que foi aplicada para o Brasil para analisar o conflito entre capital e trabalho no Brasil entre 2000 e 2016.

Goodwin (1967) se inspirou em Lotka-Volterra que modelam, na Biologia, a relação entre populações de presas e predadores. O modelo de Goodwin busca formalizar a interação entre a lucratividade, os salários e a utilização da capacidade instalada através do impacto positivo que o *profit-share* tem nos investimentos, aumentando o grau de utilização e

consequentemente o emprego, dando poder de barganha aos trabalhadores, o que faz crescer o *wage-share*:

$$\begin{array}{ccc} \uparrow \pi (\downarrow \omega), \uparrow I, \uparrow u, \uparrow L & \xrightarrow{\text{poder de barganha}} & \uparrow \omega (\downarrow \pi), \downarrow I, \downarrow u, \downarrow L \\ & & \xrightarrow{\text{poder de barganha}} \\ & & \downarrow \omega (\uparrow \pi) \dots \end{array}$$

Onde π é o *profit-share*, ω o *wage-share*, I o investimento, u o grau de utilização e L a taxa de emprego.

No modelo de Goodwin, que é dinâmico, oscila ciclicamente e sofre de instabilidade estrutural, os predadores são os trabalhadores, enquanto os capitalistas são suas presas. Estas classes são expressas por duas variáveis econômicas,

- i) uma variável de utilização de capacidade (**taxa de emprego**) representando os **capitalistas**;
- ii) uma variável de distribuição (***wage-share***) representando os **trabalhadores**

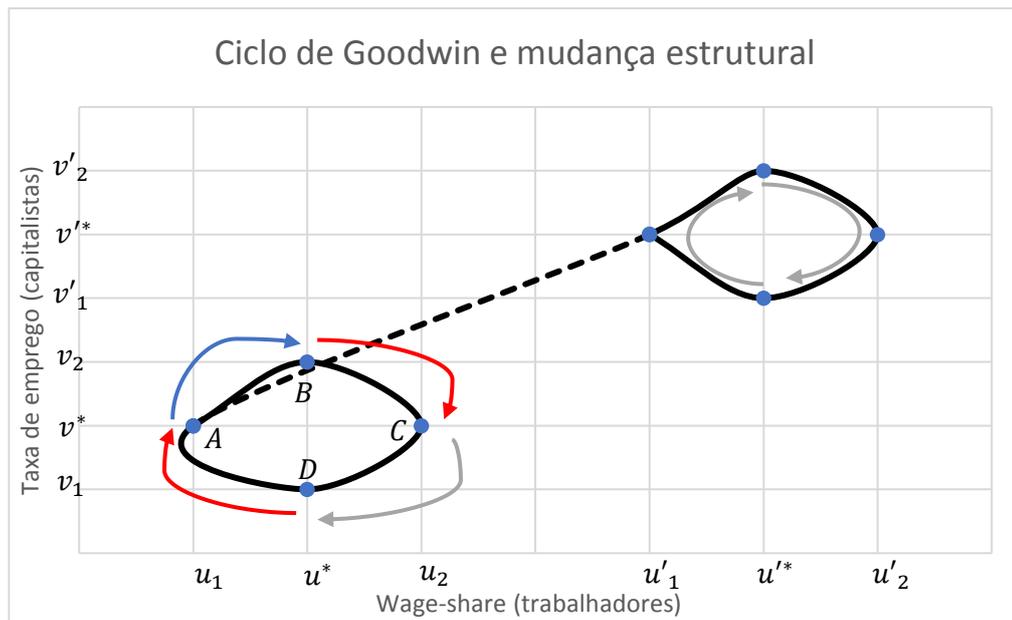
A ideia goodwiniana é tributária da elaboração teórica marxista na medida em que incorpora a lógica dialética mostrando que a acumulação engendra endogenamente a própria crise:

The improved profitability carries the seed of its own destruction by engendering a too vigorous expansion of output and employment, thus destroying the reserve army of labour and strengthening labour's bargaining power. This inherent conflict and complementarity of workers and capitalists is typical of symbiosis. (Goodwin 1967, p. 58)

O ciclo de Goodwin pode ser expresso por dinâmicas elípticas entre a variável que representa os trabalhadores e aquela representando os capitalistas. A dinâmica cíclica é centrada em parâmetros estruturais da economia, que caso mudem, fazem com que a própria dinâmica seja deslocada. O valor da parcela salarial (u) varia entre os valores u_1 e u_2 tendo u^* como valor do parâmetro estrutural, enquanto a taxa de emprego (v) oscila entre v_1 e v_2 sendo

também centrada em um parâmetro estrutural v^* . Abaixo plotamos (figura 15) o ciclo teórico de Goodwin no plano uv com o primeiro ciclo centrado em (u^*, v^*) e quatro pontos que definem o ciclo, $(u_1, v^*), (u^*, v_2), (u_2, v^*), (u^*, v_1)$, que chamaremos de pontos A, B, C e D, respectivamente.

Figura 15 – Modelo teórico para o Ciclo de Goodwin com mudança de parâmetros estruturais



Elaboração própria

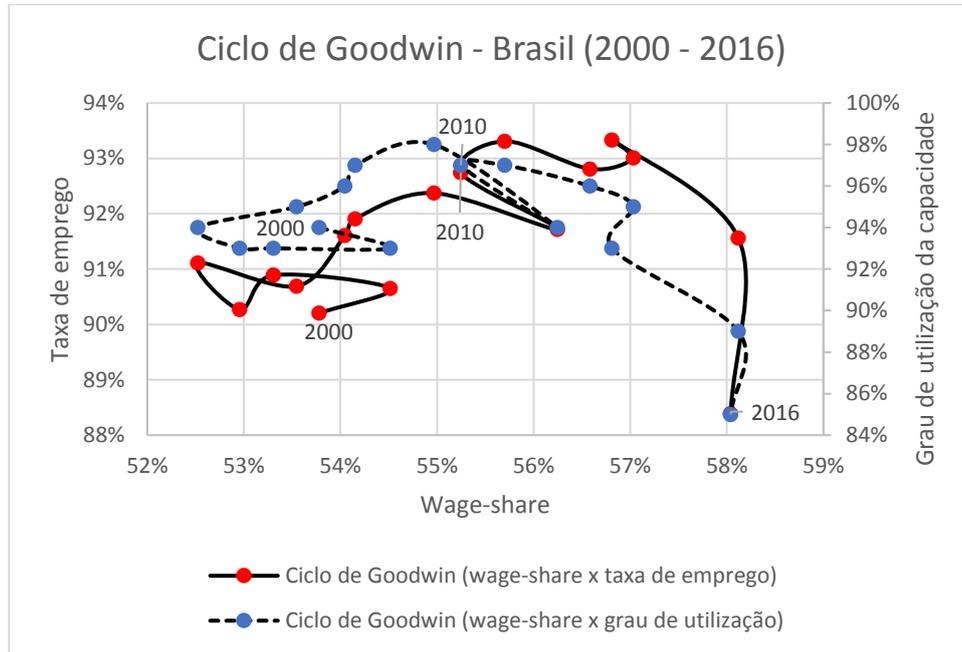
A dinâmica entre eles é a seguinte:

- (i) Entre A e B há **cooperação** pois aumentam tanto a *wage-share* (predador) quanto a taxa de emprego (presa);
- (ii) Entre B e C há **competição** pois aumenta o *wage-share* (predador) enquanto reduz a taxa de emprego (presa);
- (iii) Entre C e D **não há competição, tampouco cooperação**, pois ambas variáveis, *wage-share* (predador) e taxa de emprego (presa) reduzem seus valores;
- (iv) Entre D e A há **competição** pois cai o *wage-share* (predador) enquanto aumenta a taxa de emprego (presa).

Goodwin (1967) trabalha com duas variáveis, uma distributiva e uma de uso da capacidade. Para a distribuição ele utiliza a parcela dos salários na renda, enquanto para a de uso da capacidade, utiliza a taxa de emprego. A partir da formulação de Goodwin buscamos estimar o ciclo correspondente para o Brasil no período de estudo. Optamos por estimar dois ciclos, um no plano *wage-share*-taxa de emprego, tradicional e outro, alternativo, no plano *wage-share*-grau de utilização da capacidade pois nosso trabalho nos permitiu obter dados do produto potencial.

A opção por apresentar as duas séries é fruto de que ambas exibem a mesma dinâmica geral, modificando-se apenas o nível da variável relacionada aos capitalistas, mas não a tendência geral no período. Como já discutido, o período 2000–2106 é um período de distribuição de renda em favor dos salários e pujança econômica até o vale de 2009, reflexo da crise internacional, afetando tanto a lucratividade quanto a atividade econômica. No ano seguinte, 2010, há um pico tanto para a taxa de lucro quanto para o crescimento do nível de atividade, a partir de quando a lucratividade cai aceleradamente em conjunto com a redução do crescimento do PIB. O ciclo de Goodwin para o período, em qualquer uma das formulações, mostra justamente a tendência de distribuição de renda em favor dos salários (deslocamento para a direita) em conjunto com o deslocamento vertical ascendente, correspondente com o aumento da atividade econômica, ou seja, um período de cooperação entre predador e presa. Já a partir de 2010 é possível observar a queda abrupta da variável presa, associada aos capitalistas, indicando a redução do nível de atividade enquanto a população de predadores, os trabalhadores, se prepara para cair.

Figura 16 - Ciclo de Goodwin para a economia brasileira com wage-share, taxa de emprego e grau de utilização (2000 - 2016)



Fonte: IBGE, ILO, Bonelli
 Elaboração própria

A apresentação do ciclo de Goodwin para o Brasil confirma nossa análise para o período, mostrando que houve um jogo de ganha-ganha entre setores dos capitalistas e os trabalhadores, nexu rompido a partir do enfrentamento conduzido por Dilma em seu ensaio desenvolvimentista.

Capítulo 4 – Financeirização brasileira e lucratividade: *rentier-share*, austeridade, investimento e taxa de lucro das firmas não financeiras

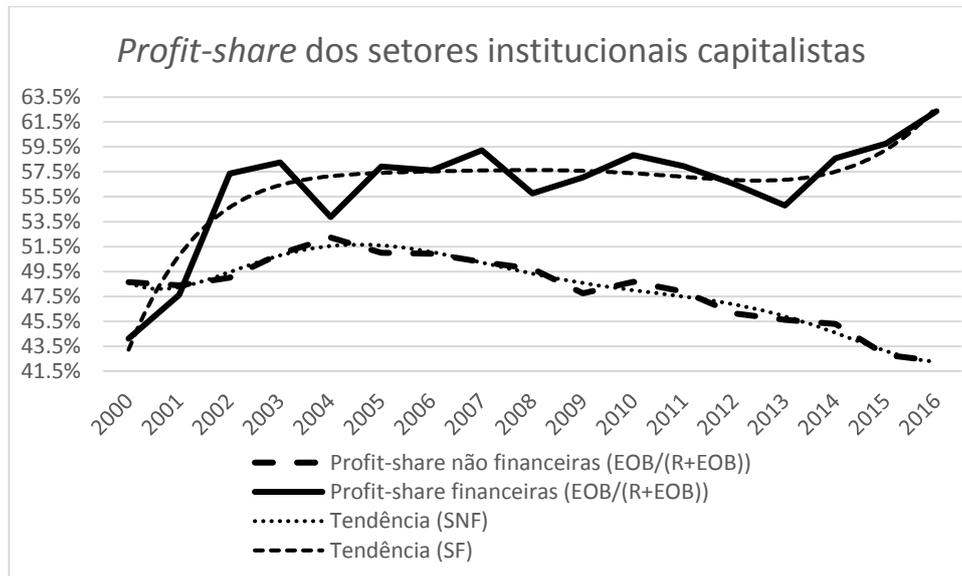
Este capítulo tem como objetivo apresentar as características gerais do processo de financeirização brasileiro – marcado pelo enorme poder dos bancos – e seus efeitos sobre a elevada carga de juros pago pelo Estado brasileiro, sobre os investimentos e as taxas de lucro das firmas não financeiras. Para tanto, discute-se a questão do *rentier-share* e da carga de juros no Brasil (seção 4.1), atrelada as políticas econômicas de austeridade (seção 4.2) e ao poder do sistema bancário brasileiro (seção 4.3), ressaltando como essa financeirização afeta os lucros e investimentos (seção 4.4), mas sem a ideia de que há uma contradição simplista entre juro e lucro (seção 4.5). E, por fim, estima-se e discute-se a taxa de lucro sobre o patrimônio líquido das firmas não financeiras, destacando-se os impactos contraditórios e ambivalentes das finanças na acumulação de capital das empresas não financeiras (seção 4.6).

4.1 O *rentier-share* e as finanças: a carga de juros no Brasil

A despeito de existir distribuição em favor dos salários em detrimento dos lucros no período de nosso estudo, não discutimos a divisão dos lucros e como este processo impacta do ponto de vista da luta de classes no polo dos capitalistas. O mesmo ajuste proposto por Gollin (2002) que utilizamos para os dados agregados da distribuição funcional da renda para a economia brasileira pode ser aplicado também a outras unidades dos setores institucionais⁶⁴.

⁶⁴ Sobre as definições adotadas pelo IBGE, consultar IBGE (2016), referenciada no site como Nota Metodológica nº 04 (Setores Institucionais).

Figura 17 - Profit-share (ajuste 2 Gollin (2002)) para setor financeiro e setor não financeiro (%) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE

Elaboração própria

A partir dos dados é possível observar a dinâmica da parcela dos lucros na renda para o setor não financeiro (SNF) caiu enquanto o *profit-share* para o setor financeiro (SF) subiu, ou seja, a tendência torna clara a existência de certo descolamento entre a situação distributiva para os distintos setores capitalistas. Este resultado é esperado para o período e faz sentido teoricamente por conta de que a taxa de mais-valor do SF é maior que a do SNF: o capital fictício gera fluxos de pagamentos pela simples promessa da produção futura, enquanto o SNF precisa não só produzir, mas também vender suas mercadorias para realizar lucros.

O problema distributivo intra-classe é também visto a partir da decomposição do produto pela ótica da renda, do ponto de vista do conflito capital-trabalho da seguinte forma:

$$Y = R + \Pi$$

Onde Y é o produto, R são os rendimentos dos trabalhadores, compostos pela massa de salários e as contribuições ($R = W + C$) e Π o rendimento das classes capitalistas, compostos pela soma do excedente operacional bruto (que tomaremos, aqui, como uma *proxy* dos lucros

propriamente ditos) com a renda financeira composta pela soma dos juros e dos dividendos e retiradas ($\Pi = EOB + \text{juros} + \text{dividendos} = EOB + J$).

Portanto, o produto aqui calculado difere do PIB, pois é a soma do rendimento dos capitalistas e trabalhadores, explicitando o conflito entre capitalistas funcionantes e rentistas:

$$Y = R_{\text{trabalhadores}} + EOB_{\text{capitalistas funcionantes}} + J_{\text{rentistas}}$$

Através de manipulações algébricas podemos obter o seguinte resultado: $1 = \frac{R}{Y} + \frac{EOB}{Y} + \frac{J}{Y}$ ou, mais explicitamente, podemos dizer que o produto se divide na parcela da remuneração dos trabalhadores na renda, a parcela dos lucros na renda e a parcela dos juros na renda, ou seja, o *rentier-share*⁶⁵

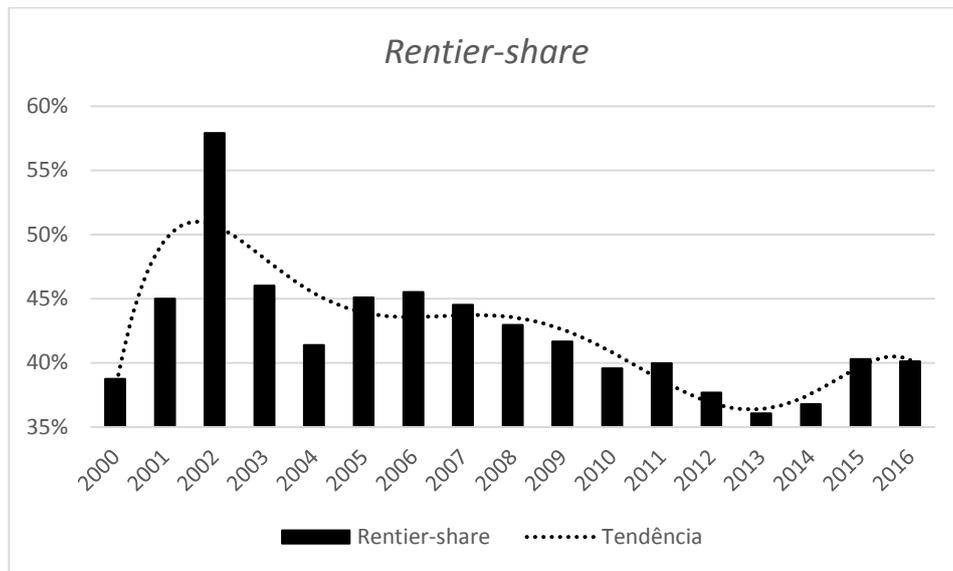
$$1 = \frac{R}{(R + EOB + J)} + \frac{EOB}{(R + EOB + J)} + \frac{J}{(R + EOB + J)}$$

O cálculo da *rentier-share* serve para dar uma dimensão do peso dos juros na renda quando calculado através da adaptação da distribuição funcional da renda previamente abordada e abre novos flancos para a discussão⁶⁶.

⁶⁵ A inspiração para tal discussão encontra-se em Bruno (2008, 2018).

⁶⁶ Apresentando desta forma a tendência do período continua sendo de melhora distributiva, mas se invertem os níveis levando os ganhos capitalistas muito acima daqueles associados aos trabalhadores.

Figura 18 - Rentier-share (%) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE
Elaboração própria

No caso brasileiro a estimação do *rentier-share* sugere que ao fim do governo FHC o Brasil, de fato, representou uma plataforma para valorização do capital fictício por conta da alta parcela dos juros na renda, enquanto durante a Era Lula o *rentier-share* teve uma tendência de queda, mas esteve e em um patamar ainda elevado, resultado correspondente com a coalizão de classes sob o lulismo. Já a partir do enfrentamento conduzido por Dilma às frações bancário-financeiras do capital a parcela dos juros na renda foram ameaçadas, caindo de 0,39% para 0,37% de 2011 para 2012.

O processo capturado pelo cômputo do *rentier-share* tem implicações políticas como a possível captura do Estado pela fração bancário-financeira. Esta não é uma situação de plena subordinação política do Estado brasileiro à fração rentista, mas exprime o aprofundamento da lógica do capitalismo sob dominância da valorização financeira do ponto de vista do jogo político institucional. Alguns espaços institucionais passam a ser ocupados por representantes destas frações, como o Banco Central, fazendo com que a política de juros, a pretexto de combate inflacionário, reflita os interesses desta fração em busca de maiores ganhos e

rentabilidade. Assim como quando Dilma decidiu, em meados de 2011, enfrentar os bancos, houve resistência do setor empresarial brasileiro acusando o governo de populismo econômico e irresponsabilidade com o dinheiro público.

4.2 Austeridade e rentismo

Um fator relevante a ser apresentado aqui é o caso da discussão sobre os impactos das contrações fiscais. A discussão surgiu na literatura por conta do padrão de endividamento estatal e sua sustentabilidade ao longo do tempo, pois acreditava-se que recorrentes déficits públicos pressionariam orçamento do governo de forma insustentável e ajustes fiscais seriam o amargo remédio para curar a grave doença do aumento do tamanho do Estado.

Alesina e Ardagna (1998) apresentaram uma discussão que foi ponto de partida de um longo debate sobre o resultado das contrações fiscais, sendo que se perguntava se elas eram expansionistas ou contracionistas. Os autores respondem no *paper* que “several fiscal adjustments have been associated with expansions even in the short run”⁶⁷, mas é importante levar em conta as condições iniciais da economia, pois “fiscal adjustments are expansionary when they occur following a fiscal crisis”. Para eles o ajuste fiscal poderia ser expansionista tanto pelo lado da demanda quanto da oferta. Pela demanda os canais seriam o efeito riqueza advindo de um corte de gastos do governo percebido como permanente pelos consumidores que veriam sua renda disponível aumentada pela redução do peso dos impostos, enquanto o outro canal está ligado à credibilidade quanto à taxa de juros, pois consolidações fiscais permanentes poderiam ocasionar reduções nas taxas de juros. Os canais da oferta são relacionados ao mercado de trabalho e não serão abordados aqui.

⁶⁷ Alesina e Ardagna (1998, p. 3)

Orientado por esta visão, Joaquim Levy implementou um ajuste fiscal durante o ano de 2015 a fim de debelar o crescimento da dívida pública e restaurar o resultado primário do governo. Àquela altura acreditava-se que a contração fiscal poderia deprimir a atividade econômica no curto prazo, mas no longo prazo o governo seria visto como mais responsável pelo mercado, que ao restaurar sua confiança no governo voltaria a investir, retomando o crescimento econômico de forma sustentada no Brasil.

A lógica por detrás do argumento sobre a necessidade de se buscar superávits primários vem da equação de restrição orçamentaria do governo sob hipótese de não existência de equivalência ricardiana:

$$B_t = (1 + i)B_{t-1} + (G_t - T_t) \quad (1)$$

Onde B_j é o estoque da dívida pública no ano j , i é a taxa de juros que remunera os títulos da dívida, a SELIC, G_t são os gastos governamentais e T_t os impostos. Assim, o estoque da dívida presente equivale ao crescimento do estoque passado capitalizado pela taxa de juros $(1 + i)B_{t-1}$ somado ao déficit primário $(G_t - T_t)$. Por meio da simples álgebra com a equação 1 é possível obter a equação 3, que reflete a variação do estoque da dívida através do pagamento de juros e do déficit primário:

$$B_t - B_{t-1} = (1 + i)B_{t-1} + (G_t - T_t) - B_{t-1} \quad (2)$$

$$B_t - B_{t-1} = (i)B_{t-1} + (G_t - T_t) \quad (3)$$

Alternativamente, podemos normalizar a equação 1 pelo PIB, chegando à equação (equação 4), que nos interessa, sobre o crescimento da relação dívida/PIB:

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1 + i)B_{t-1}}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (4)$$

Como a taxa de crescimento do produto pode ser escrita como $Y_t = (1 + g)Y_{t-1}$, a equação 4 se torna:

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1 + i)B_{t-1}}{(1 + g)Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (5)$$

Como para valores não muito altos de i e de g sabe-se que: $\frac{1+i}{1+g} \approx 1 + i - g$, aplicando à equação 5 este resultado (equação 6), obtemos o resultado (equação 7):

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1 + i - g)B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (6)$$

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{(i - g)B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (7)$$

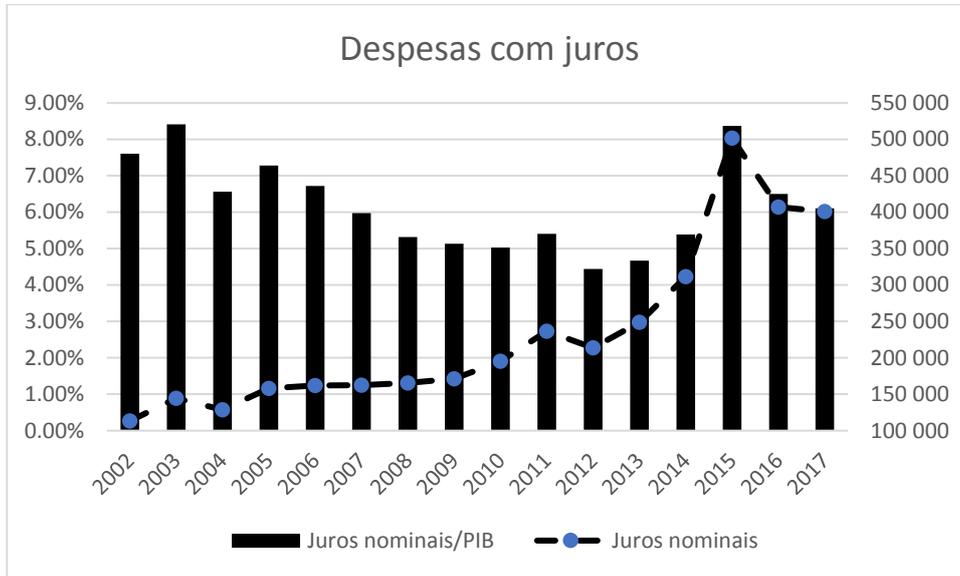
Para facilitar, vamos chamar as variáveis normalizadas pelo PIB pelas respectivas letras minúsculas, chegando na equação 8, que nos interessa:

$$b_t - b_{t-1} = (i - g)b_{t-1} + d_t \quad (8)$$

O que o governo entendia esta restrição como uma conta *ex ante*, portanto, para que a dívida/PIB se reduzisse ($b_t < b_{t-1}$), seria necessário obter o resultado de que a taxa de juros caísse, ou que o crescimento do PIB aumentasse ou que o governo reduzisse o déficit primário: para $\downarrow b_t$ é necessário $\downarrow i$ ou $\uparrow g$ ou $\downarrow d_t$. Contudo, no curto prazo não é possível aumentar a taxa de crescimento da economia pois esta variável não é fruto de mera escolha política. A taxa de juros não seria reduzida por conta do experimento desenvolvimentista que Dilma conduziu e ainda ecoava na sociedade como um erro baixar os juros de forma forçosa (em oposição a uma redução que refletisse a estrutura da economia). Sobrava, assim, a manutenção por um superávit primário mais elevado.

O governo, optou por fazer um ajuste fiscal pelo lado da despesa, mas sem impactar na redução da despesa financeira, os juros. O resultado foi que o ajuste fiscal foi contracionista no curto prazo, além de aumentar a carga de juros e a despesa financeira do governo. Ao analisar a rubrica de juros nominais fixados pelo Banco Central na tabela de necessidades de financiamento do setor público é possível observar a carga de juros que incidiu no ano de 2015 por conta do ajuste fiscal.

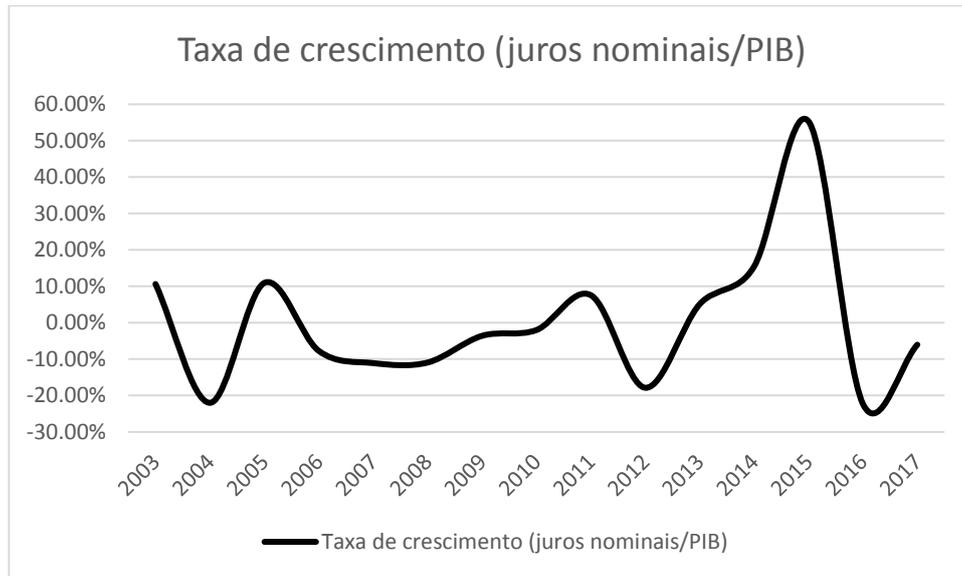
Figura 19 - Despesas com juros nominais como proporção do PIB (% , eixo esquerdo) e termos absolutos (R\$ milhões, eixo direito) - Brasil, 2002 - 2017



Fonte: BCB, IPEADATA
 Elaboração própria

Para que não reste dúvida sobre o impacto do ajuste fiscal do ponto de vista das despesas com juros nominais, calculamos a taxa de crescimento da relação juros nominais/PIB a fim de observar a evolução da variável. A taxa de crescimento desta relação entre 2014 e 2015 foi de 55,3%, muito superior ao segundo maior pico da série que se deu de 2013 para 2014 e foi de 15,44%.

Figura 20 - Taxa de crescimento da despesa com juros (% do PIB) - Brasil, 2003 - 2017



Fonte: BCB, IPEADATA
Elaboração própria

Sendo assim, a enorme despesa com juros deve ser somada aos efeitos adversos de curto prazo que a austeridade fiscal representou no Brasil em 2015, pois não só em termos absolutos a despesa com juros atingiu o maior valor da série neste ano, como cresceu em proporção ao PIB anualmente tendo seu pico em 2015. Assim, se as contrações fiscais devem levar em conta o ponto de partida, ou seja, o resultado da economia quando são implementados, podemos dizer que o resultado da austeridade em 2015 foi um crescimento negativo do PIB, aumento da relação dívida/PIB, déficit fiscal a despeito dos esforços em reverter o quadro do primário, inflação alta e desemprego em conjunto com redução do saldo comercial, crescimento do *rentier-share* em um ambiente de queda da lucratividade.

4.3 A financeirização com características brasileiras: o poder do sistema bancário

O crescimento do *rentier-share* pela via dos juros pagos aos bancos, sobretudo os brasileiros, é a expressão do poder do sistema bancário brasileiro (bancos comerciais) junto ao

Estado. Nesse sentido, o Brasil tem um processo de financeirização *sui generis*, diferindo do processo típico dos países centrais em que o poder se descolou dos bancos comerciais para os bancos de investimentos.

Antes de apresentar essa especificidade brasileira, discutimos os elementos gerais do processo de financeirização. Para tanto, partiu-se das ideias de Lapavitsas (2011) que identifica o fenômeno da financeirização como uma transformação sistêmica do capitalismo maduro que compreende três dimensões:

- (i) as grandes empresas não financeiras reduziram a sua dependência de empréstimos bancários e adquiriram capacidades financeiras por meio da emissão de títulos e ações, por intermédio dos bancos de investimentos, aumentando a participação do capital de terceiros em relação aos ativos totais (alavancagem);
- (ii) mudança no perfil dos bancos comerciais que passaram a adotar estratégias de banco de investimento expandindo suas atividades de intermediação nos mercados financeiros para as empresas não financeiras e famílias;
- (iii) os conjuntos familiares tornaram-se cada vez mais envolvidos no domínio das finanças como detentores de ativos financeiros e, sobretudo, como devedores.

Ainda segundo Lapavitsas (2011), parte da explicação da crise mundial do final dos anos 2000 deve ser entendida através da mudança de perfil dos bancos comerciais que, a partir da década de 1970, passaram a adotar práticas de bancos de investimento⁶⁸. Este processo se

⁶⁸ “Consequently, banks have restructured themselves since the 1970s in several ways, two of which stand out. First, banks have turned toward households and individuals as sources of profit; second, banks have turned to financial market mediation to earn fees, commissions and profits from trading, i.e. toward investment banking, broadly understood.”. (Lapavitsas, 2011, p.613). Também sobre isso, cf. Seccareccia (2013).

desenvolveu a partir do século XIX, como apontam Duménil e Lévy (2011, p.56) da seguinte forma,

Financial institutions were built gradually. Around the banks and insurances of the nineteenth century, the new framework of stock exchanges; mutual, pension, and hedge funds; private equity firms and family offices; agencies and government-sponsored enterprises (GSEs); central banks; international institutions such as the IMF and the World Bank; a wealth of new instruments; and so on, gradually developed.

Contudo, na realidade brasileira a evolução histórica do sistema financeiro nacional nos trouxe a uma realidade com crédito privado praticamente inexistente, crédito público insuficiente e um mercado de capitais que se desenvolveu para dentro e não para fora dos bancos comerciais.

Para entender a dimensão da organização do sistema financeiro no Brasil, observemos a composição de ativos financeiros do sistema financeiro brasileiro. Elaboramos o gráfico com base em um relatório do BCB⁶⁹ calculando a participação (%) de cada categoria no total de ativos do sistema financeiro. As categorias⁷⁰ são:

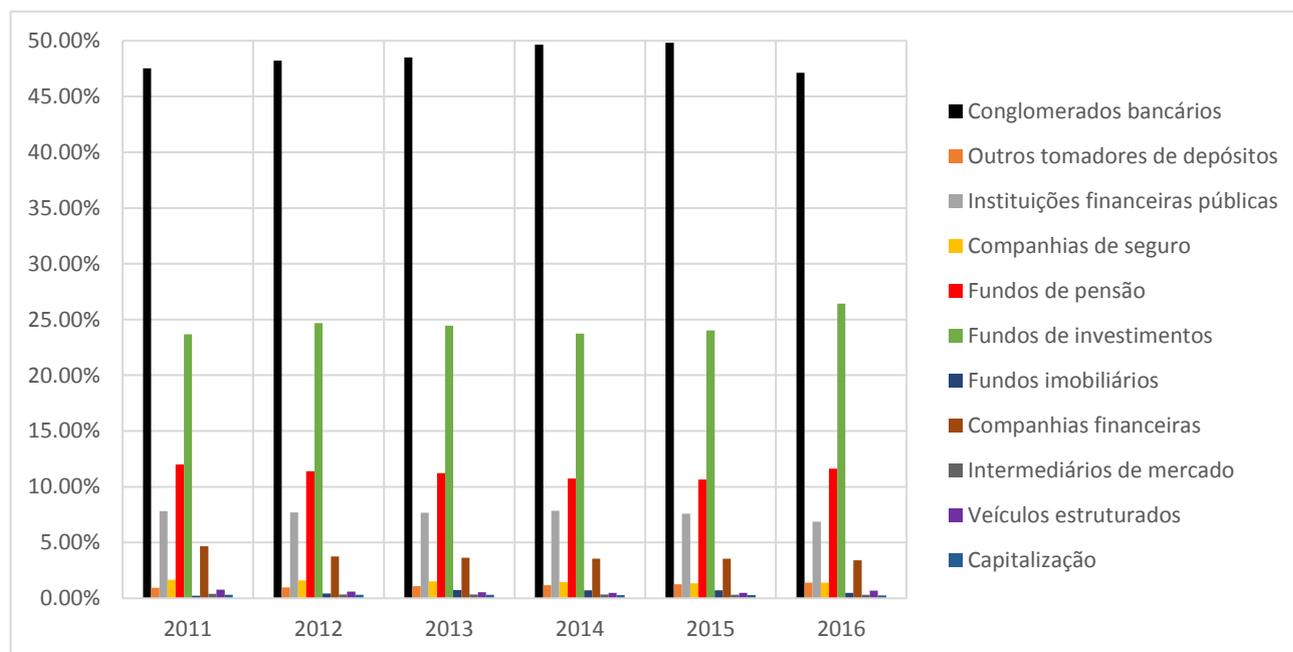
- i) **Conglomerados bancários:** Bancos e instituições consolidadas prudencialmente em conglomerados bancários;
- ii) **Outros tomadores de depósitos:** Cooperativas de crédito, sociedades de crédito, financiamento e investimentos, associações de poupança e empréstimos e companhias hipotecárias;
- iii) **Instituições financeiras públicas:** Bancos de desenvolvimento e agências de fomento;
- iv) **Companhias de seguro:** Seguradoras e resseguradoras;
- v) **Fundos de pensão:** Entidades abertas e fechadas de previdência complementar, e Regimes Próprios de Previdência Social;
- vi) **Fundos de investimentos:** Fundos de investimentos regidos pela ICVM 555, FIP, FMIEE, FI Dívida Externa, FMP-FGTS, FAPI e FIIM;
- vii) **Fundos imobiliários:** Fundos de investimentos imobiliários;
- viii) **Companhias financeiras:** Sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito imobiliário repassadoras, sociedades de crédito ao microempreendedor (incluindo entidades consolidadas em conglomerados bancários);
- ix) **Intermediários de mercado:** Corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários (incluindo entidades consolidadas em conglomerados bancários);

⁶⁹ Os valores de 2016 estão sujeitos a revisão.

⁷⁰ Categorias de acordo com *Financial Stability Board no Global Shadow Banking Monitoring Report*.

- x) **Veículos estruturados:** Fundos de investimentos em direitos creditórios, exceto os fundos utilizados por empresas para gestão interna de caixa;
- xi) **Capitalização:** Sociedades de capitalização.

Figura 21 - Composição dos ativos financeiros do sistema financeiro brasileiro (%) – Brasil, 2011 - 2016



Fonte: BCB
Elaboração própria

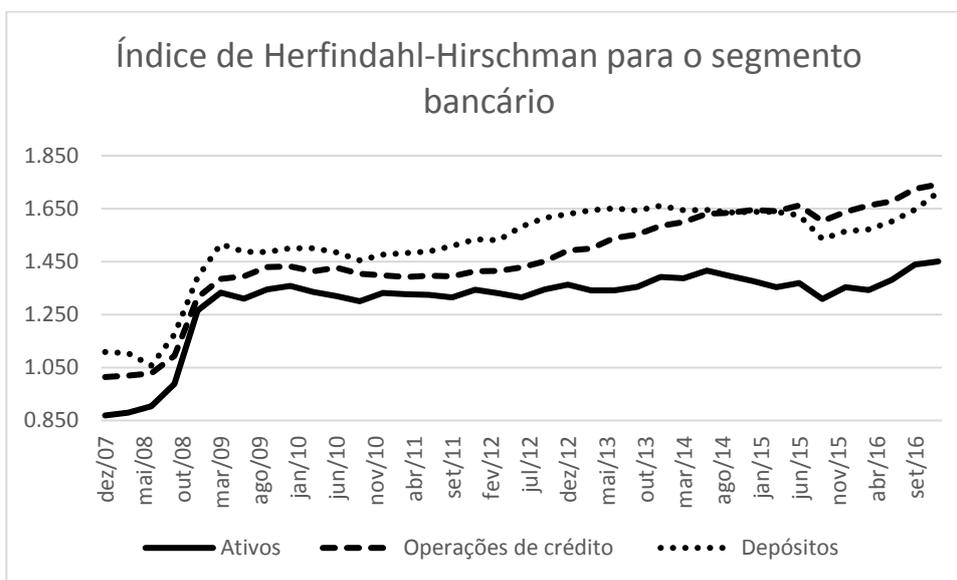
Conforme a figura 25 deixa claro, o sistema bancário brasileiro, formado por grandes bancos comerciais, é o grande responsável pela gestão dos ativos financeiros, contendo quase a metade dos ativos de todo o sistema financeiro. Se em outros países há a pulverização do mercado privado de crédito, no Brasil os bancos comerciais, um mercado já muito concentrado, centralizam também a operação como bancos de investimento. É possível observar o panorama do sistema financeiro nacional a partir dos dados da evolução dos níveis de concentração do segmento bancário (bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e Caixa Econômica Federal) a partir do Índice de Herfindahl-Hirschman – IHH. O IHH⁷¹ é utilizado no

⁷¹ IHH é obtido pelo somatório do quadrado da participação de cada instituição financeira no mercado específico.

campo da defesa da concorrência como um instrumento de avaliação de níveis de concentração econômica. Segundo o Banco Central (BCB)⁷² se considera:

- i) Baixa concentração: $0 < HH < 1.000$
- ii) Moderada concentração: $1.000 < HH < 1.800$
- iii) Alta concentração: $1.800 < HH$

Figura 22 - Índice de Herfindahl-Hirschman para o segmento bancário - Brasil, 2007 - 2016



Fonte: BCB
Elaboração própria

É possível observar que de 2007 até 2016 o setor bancário se concentrou, partindo dos valores de baixa concentração em 2007 para os de moderada já em 2008, quando principalmente a participação em operações de crédito e depósitos se aproximam do limite inferior da categoria de alta concentração.

A decorrência da grande centralização das atividades financeiras nas mãos dos bancos comerciais em conjunto com o fato de que estes são os grandes detentores dos títulos da dívida pública e obtêm receitas a partir destes é que a fração bancário-financeira no Brasil é grande

⁷² Guia para Análise de Atos de Concentração, divulgado pelo Comunicado nº 22.366, de 27 de abril de 2012.

interessada na determinação da SELIC, que remunera estes títulos da dívida pública. O processo de financeirização brasileiro tem suas peculiaridades fazendo com que as frações financeiras do capital (proprietários dos grandes bancos comerciais) disputem a hegemonia do bloco no poder, sugerindo políticas econômicas ligadas à manutenção de superávits primários e austeridade fiscal a fim de aumentar a rentabilidade capital rentista. Não apenas a discussão sobre a independência do Banco Central floresce neste terreno, como outras orientações ortodoxas em termos de política econômica passam a fazer parte do receituário da política econômica “responsável”. A lógica de curto prazo, ligada à rapidez dos fluxos financeiros e da realização do valor do capital fictício, introduz uma forma de avaliar o resultado das empresas não por seu resultado operacional, mas sim pelo movimento das ações da empresa na bolsa de valores.

Entretanto, é da tradição keynesiana opor o capital financeiro ao produtivo. Para os marxistas a dimensão financeira se relaciona em um processo dialético que ora coopera, ora compete com a acumulação real. Como Marx (C, III, p. 335) defende em *O Capital*, ao mesmo tempo que o sistema de crédito alavanca a acumulação também pode ser o combustível para eclosão das crises,

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

4.4 O nexu lucro-investimento sob financeirização

No modelo marxista a acumulação pode ser potencializada pelo reino das finanças, todavia, é fruto da capitalização do mais-valor. O nexu lucro-investimento em Kalecki diz que os investimentos impactam positivamente nos lucros, enquanto na teoria marxista os lucros são reinvestidos para que prossiga o processo de acumulação. Com a financeirização o nexu lucro-investimento precisa ser qualificado para as empresas não financeiras porque este processo impõe certas regularidades que são novas e impactam a acumulação de capital. Com a explosão das finanças ocorre o esmagamento dos fundos disponíveis ao investimento devido ao aumento dos encargos financeiros por um lado e, por outro, a lucratividade associada às atividades financeiras pode fazer divergir a alocação de recursos à acumulação real fruto de maior rentabilidade financeira vis-à-vis a lucratividade real. O nexu lucro-investimento parcialmente rompido pela financeirização é identificado no presente trabalho através da queda do ritmo de crescimento da proporção investida do lucro médio. O cálculo desta variável se faz da seguinte forma:

$$\text{Proporção investida a partir do lucro médio} = \varphi = \frac{I}{P} = \frac{FBCF + VE}{P}$$

É possível observar que a partir de 2004 até 2010 há crescimento da proporção investida do lucro, porém, de 2010 para 2011 há desaceleração desta proporção, que cai atingindo o menor valor da série em 2016. Existem dimensões importantes deste processo como a afirmação da lógica do capital fictício no capitalismo contemporâneo através da qual a expectativa de um fluxo de pagamentos futuro incentiva os investimentos e consequentemente a acumulação de capital de forma independente dos lucros efetivamente gerados. Assim, grandes montantes de títulos de dívida são criados sem um capital que pudesse lhes gerar os respectivos fluxos de pagamento. O processo da acumulação fictícia se dá através da drenagem dos recursos do

excedente produzido⁷³, contudo, em ambientes de baixa lucratividade e alta alavancagem existem cada vez menos recursos para que o sistema de pagamentos honre as dívidas, gerando caos nos mercados financeiros.

Figura 23 - Proporção investida do lucro médio (%) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE
Elaboração própria

4.5 Oposição juro-lucro: uma falsa contradição

A taxa de lucro definida anteriormente como o fluxo de lucros sobre o estoque de capital fixo não residencial não consegue captar todas as dimensões que o processo de financeirização impõe à dinâmica da lucratividade, fundamentalmente porque a medida agregada com a qual trabalhamos congrega em sua medida de lucro também os ativos financeiros. Apesar de sabermos que o crédito financia a produção, sabemos também que a dominância financeira gera

⁷³ “O desenvolvimento do sistema de crédito e a enorme concentração do negócio de empréstimos monetários nas mãos de grandes bancos já tem em si e para si de acelerar, portanto, a acumulação do capital emprestável, como forma distinta da acumulação real. Esse desenvolvimento rápido do capital de empréstimo é, portanto, um resultado da acumulação real, pois é a conseqüência do desenvolvimento do processo de reprodução, e o lucro, que constitui a fonte da acumulação desses capitalistas monetários, é apenas uma dedução da mais-valia extraída pelos reprodutivos (ao mesmo tempo, apropriação de parte do juro de poupanças alheias). *O capital de empréstimo acumula-se à custa dos capitalistas industriais e comerciais ao mesmo tempo.*” (C, III, p. 39 – grifos nossos)

padrões parasitários das finanças sobre a produção. Isto vem do fato de que o mais-valor gerado em determinado momento é a soma do ganho empresarial com o juro. Este ponto é claro nas palavras de Marx (C, III, p.280),

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

A necessidade de se discutir esta relação é fruto de que no processo real a oposição capital-trabalho que aparece como disputa entre lucros e salários se desdobra em uma oposição entre lucro empresarial e juro. Contudo, a oposição é meramente formal, pois é secundária do ponto de vista da estrutura da sociedade capitalista: a relação-capital é essencialmente fundada na exploração da força de trabalho alheia, sendo a oposição entre ganho empresarial e juro uma consequência distributiva decorrente da existência do modo de produção capitalista que aparece

na superfície da sociedade sob o jugo do capital. Em segundo lugar, como já apresentado anteriormente, a oposição estanque entre capitalistas e rentistas torna róseo o fio vermelho da letra de Marx, pois relega para segundo plano a superação revolucionária deste estado de coisas em prol de um capitalismo mais domesticado. Finalmente, finanças e produção estão intimamente ligadas, pois estas podem cooperar ou concorrer para a acumulação de capital. Sendo assim, a despeito de que a oposição lucro-juro seja uma forma aparente e não a essência do capitalismo, é preciso colocá-la em foco para que possamos entender o impacto contraditório e ambivalente das finanças na acumulação de capital das empresas não financeiras.

4.6 A taxa de lucro sobre o patrimônio líquido das firmas não financeiras e sua decomposição

O denominador da taxa de lucro precisa ser alterado caso queiramos levar em consideração fatos relevantes da dinâmica da financeirização. O estoque de capital fixo, até aqui utilizado, não consegue capturar a expansão das aplicações financeiras e o crescimento do endividamento que as empresas experimentaram a partir dos anos 1970, sendo necessário buscar uma medida que consiga espelhar melhor a noção de capital próprio e de acionistas a ser valorizado. Encontramos a resposta a este problema através da utilização do patrimônio líquido (PL) no denominador da taxa de lucro, pois desta forma é possível utilizar uma medida, no nível das firmas, que espelhe o montante de capital que será valorizado em determinado processo produtivo. Se antes tínhamos a taxa de lucro líquida sobre o estoque de capital fixo, agora trabalharemos com a taxa de lucro sobre o patrimônio líquido.

Para um empresário que precisa decidir alocar os recursos da firma a fim de valorizar o PL existem inúmeras medidas de lucro que podem ser utilizadas a partir dos seus balanços empresariais. Partindo da demonstração de resultados da empresa (DRE) podemos trabalhar com o lucro bruto, lucro operacional, lucro antes de impostos e o lucro líquido. A sequência é a seguinte:

- (i) Uma empresa recebe receita de suas vendas e então paga os custos diretos, o que sobra é o **lucro bruto**;
- (ii) Em seguida, são pagos os custos indiretos (publicidade, P&D, etc.), restando o **lucro operacional**;
- (iii) A empresa então paga juros sobre dívidas e adiciona/subtrai quaisquer encargos não relacionados ao negócio principal da empresa, resultando no **lucro antes de impostos**;
- (iv) Finalmente, pagos os impostos o que sobra é o **lucro líquido**.

Como o ganho empresarial é o valor gerado em um processo produtivo descontadas as rendas pagas, utilizamos o lucro líquido (LL) como proxy do valor gerado, ou seja, o lucro, e o patrimônio líquido (PL) como *proxy* do estoque de capital a ser valorizado, chegando à taxa de lucro conhecida como *return on equity*⁷⁴ (ROE):

$$r = ROE = \frac{LL}{PL}$$

Apesar de pouco usual na literatura marxista, o *ROE* nos permitirá discutir o impacto que o endividamento, portanto, a dinâmica da financeirização teve nas empresas não financeiras brasileiras no período a partir dos dados da alavancagem.

Como já discutimos, Duménil e Lévy (2004), Freeman (2012), Bakir e Campbell (2013) apresentaram argumentos favoráveis à utilização do patrimônio líquido no denominador da taxa de lucro, mas foi em Rodrigues (2018) e Rodrigues e Milan (2018) que encontramos inspiração para a utilização da taxa de lucro sobre o patrimônio líquido, do ponto de vista marxista.

A taxa de lucro sobre patrimônio líquido pode ser decomposta à medida a que multiplicamos e dividimos pelos ativos totais da empresa e rearranjamos a equação:

$$r = ROE = \left(\frac{LL}{PL}\right) \left(\frac{A}{A}\right) = \left(\frac{LL}{A}\right) \left(\frac{A}{PL}\right)$$

Onde: LL = lucro líquido; PL = patrimônio líquido; A = ativos totais

⁷⁴ Retorno sobre patrimônio líquido.

A divisão do LL sobre os ativos entrega outra medida de lucratividade, o *return on assets*⁷⁵ que expressa a porcentagem de rentabilidade dos ativos em termos de geração de receita que a empresa consegue realizar. Já a divisão dos ativos pelo PL é uma medida de alavancagem, pois “um aumento nessa relação expressa que a aquisição de ativos foi financiada por capital de terceiros” (Rodrigues, 2018, p.146). O processo de financeirização agrega um conjunto de novas determinações à dinâmica capitalista, como a securitização, o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros como os derivativos, a especulação financeira, mas a alavancagem é o fator central para entender a relação entre a explosão financeira e a acumulação. Como a interpretação marxista, dialética, incorpora a relação contraditória entre a acumulação e as finanças, a relação resultante entre a alavancagem e a lucratividade poderá sintetizar o tipo de conexão que existe entre elas: se a série da alavancagem segue o movimento da lucratividade, há uma relação de cooperação entre elas, que é rompida à medida que a alavancagem cresce com a queda da lucratividade, indicando a exacerbação da valorização fictícia do capital através da predação dos juros sobre os lucros.

Portanto, a taxa de lucro calculada a partir dos balanços patrimoniais para o nível das firmas é o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), calculado como o lucro líquido sobre o patrimônio líquido e pode ser decomposta multiplicativamente no retorno sobre os ativos (ROA) e na alavancagem (AL).

$$r = ROE = \left(\frac{LL}{PL}\right) = \left(\frac{LL}{A}\right) \left(\frac{A}{PL}\right) = (ROA)(AL)$$

4.6.1 Metodologia da taxa de lucro no nível das firmas: amostra e cálculo

⁷⁵ Retorno sobre os ativos

A Económica é base de dados brutos para a taxa de lucro aqui calculada a partir dos balanços patrimoniais. Nela observamos diversas empresas brasileiras de capital aberto listadas na bolsa de valores, de diversos setores, que representam a economia brasileira no período de estudo. A base que utilizamos apresenta os dados trimestrais dos balanços das empresas e nós cortamos a base para criar uma amostra das empresas com dados disponíveis entre 2000 e 2015, em termos anuais⁷⁶. Ao selecionar as empresas e segmentar a base, obtivemos uma amostra com 25 empresas:

Tabela 8 - Amostra com 25 empresas brasileiras

	Empresa	Privada (1) Pública (0)	Gênero	Financeiro	Não financeiro
1	AMBEV	1	Alimentação		X
2	BANCO DO BRASIL	0	Banco	x	
3	BRADESCO	1	Banco	x	
4	BRF	1	Alimentação		X
5	CESP	0	Energia		X
6	CYRELA	1	Construção		X
7	ENEL ELETROPAULO	1	Energia		X
8	EMBRAER	1	Aviação		X
9	FIBRIA	1	Papel e Celulose		X
10	GAFISA	1	Construção		X
11	KLABIN	1	Papel e Celulose		X
12	LOJAS AMERICANAS	1	Varejo		X
13	LIGHT	1	Energia		X
14	IOCHP-MAXION	1	Peças automotivas		X
15	PÃO DE AÇÚCAR	1	Varejo		X
16	PETROBRÁS	0	Petróleo		X
17	MARCOPOLO	1	Transporte		X
18	RANDON	1	Peças automotivas		X
19	SABESP	0	Saneamento Básico		X
20	ENGIE (TRACTEBEL)	1	Energia		X

⁷⁶ O ano de 2015 foi selecionado ao invés de 2016 porque os dados trimestrais terminam no primeiro trimestre de 2016. Assim, para compararmos com os dados anuais, cortamos a base em 2015 como final da nossa amostra.

21	TIM	1	Telecomunicação	X
22	GRUPO ULTRA	1	Combustíveis	X
23	TELEFÔNICA	1	Telecomunicação	X
24	VIAVAREJO	1	Varejo	X
25	WEG	1	Engenharia Industrial	X

Fonte: Economática
Elaboração própria

Um dos problemas dos dados que utilizamos é o tamanho pequeno amostra restante após o corte das empresas sem dados para o período. Igualmente, alguns setores que gostaríamos de trabalhar e são centrais na discussão marxista não se fizeram representados, como o setor industrial trabalho-intensivo. Desta forma, a fim de não criar distorções desnecessárias, não utilizaremos na discussão a divisão setorial no que concerne aos macrossetores.

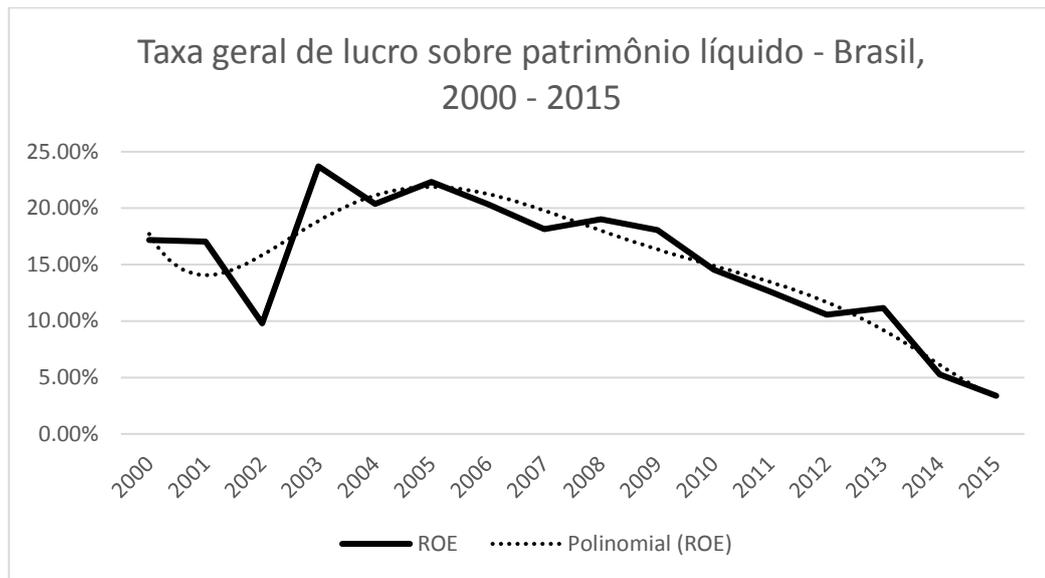
A taxa de lucro aqui discutida (ROE) foi calculada a partir dos dados consolidados das empresas, buscando as rubricas no demonstrativo de resultados das empresas. Os dados são apresentados em periodicidade trimestral, mas são todos estoques que representam o dado ao fim do trimestre. Para nos certificarmos de que eram todos estoques e não fluxos utilizamos bases alternativas que mediam, por exemplo, o fluxo de lucro líquido e constatamos que os dados do fim do período na nossa base eram os mesmo que os acumulados de outras bases de dados. Assim, o lucro líquido, os ativos e o patrimônio líquido anual não são a soma dos valores referentes aos quatro trimestres do ano, mas sim o dado referente ao último trimestre. Por exemplo:

$$Taxa de lucro = ROE = r_{2015} = \frac{LL_{2015}}{PL_{2015}} = \frac{LL_{4^{\circ} trimestre 2015}}{PL_{4^{\circ} trimestre 2015}}$$

4.6.2 Resultados empíricos: taxa de lucro no nível das firmas não financeiras

A taxa de lucro que chamamos de geral considera o período de 2000 a 2015 para todas as empresas apresentadas. O ROE agregado é a soma do LL dividido pela soma do PL, igualmente para os dados de ativos para a decomposição em ROA e AL.

Figura 24 - Taxa geral de lucro sobre o patrimônio líquido - Brasil, 2000 - 2015



Fonte: Economática
Elaboração própria

É possível elaborar uma contabilidade do crescimento assim como fizemos para a taxa agregada. Como $ROE = (ROA)(AL)$, a decomposição do crescimento pode ser calculada como a soma das parcelas que a compõem na forma:

$$\dot{r} = R\dot{O}A + \dot{A}L$$

Onde as variáveis com ponto são a taxa de crescimento das variáveis sem ponto.

Tabela 9 - A decomposição da taxa de lucro sobre o patrimônio líquido (%) - Brasil, 2000 – 2015 (taxa de crescimento anual composta)

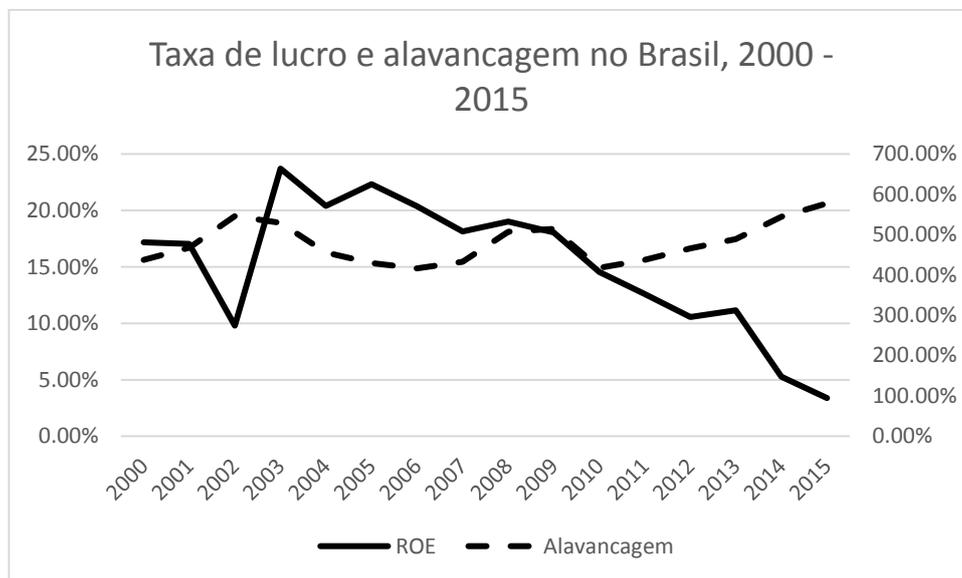
	ROE	ROA	Alavancagem
2000-2015	-9.67%	-11.22%	1.75%
2003-2015 (PT)	-13.92%	-14.49%	0.67%
2003-2006 (Lula 1)	-3.73%	2.24%	-5.84%
2007-2010 (Lula 2)	-5.34%	-4.53%	-0.85%
2011-2014 (Dilma 1)	-19.61%	-23.89%	5.61%

Fonte: Economática
Elaboração própria

O que é possível depreender é que durante o período de nosso estudo a lucratividade geral no nível das firmas teve uma queda acentuada de quase 10% a.a., fortemente puxada pela

queda do retorno sobre os ativos, a despeito de ligeira subida da alavancagem. O ponto central de análise é que até o ano de 2010 a taxa de lucro e a alavancagem tinha um perfil semelhante, ligação totalmente perdida a partir de 2011, quando dali em diante as séries se descolam totalmente. Após o descolamento a partir de 2011 a série da alavancagem atinge seu pico e a taxa de lucro seu vale em 2015.

Figura 25 - Taxa de lucro sobre patrimônio líquido (% , eixo esquerdo) e alavancagem (% , eixo direito) - Brasil, 2000 - 2015



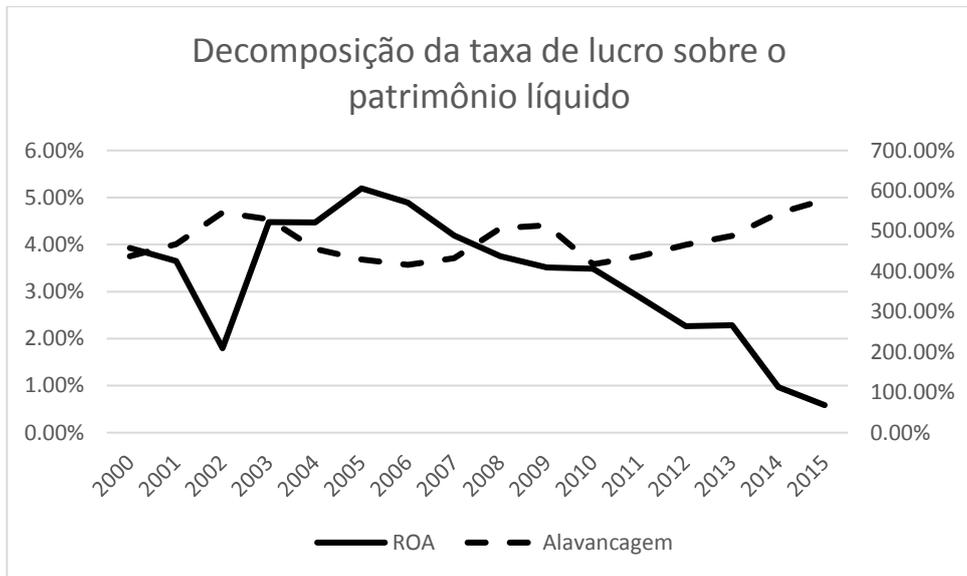
Fonte: Economática
Elaboração própria

A decomposição da taxa de lucro sobre o PL mostra que o ROA guarda a mesma dinâmica geral com a alavancagem que o ROE apresentou anteriormente com ela. O que difere entre as séries é que basicamente o nível delas, sendo o ROA menor que o ROE como esperado, pois o numerador é o mesmo de ambas, mas o denominador não, sendo os ativos maiores que o patrimônio líquido.

Como $ROE = \frac{LL}{PL}$ e $ROA = \frac{LL}{A}$ e sabemos que $A = P + PL$,

$$ROE = \frac{LL}{PL} > \frac{LL}{P + PL} = ROA$$

Figura 26 - Decomposição da taxa de lucro sobre o patrimônio líquido em ROA (% , eixo esquerdo) e alavancagem (% , eixo direito) - Brasil, 2000 - 2015

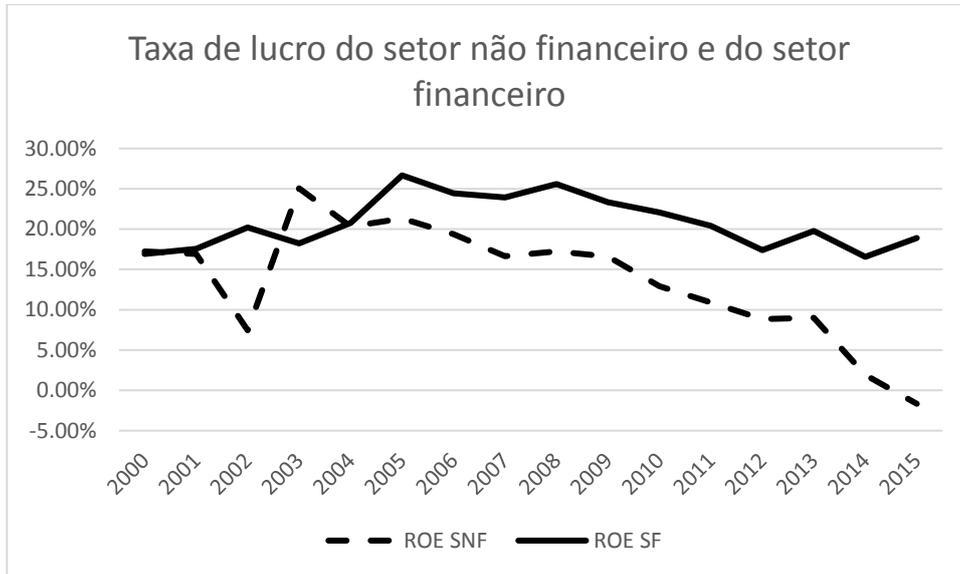


Fonte: Economática
Elaboração própria

É preciso observar o impacto das finanças na dinâmica da taxa de lucro para entender a relação existente entre a lucratividade e a financeirização e como estes mecanismos operaram no período.

Separamos a amostra em duas dimensões a partir de sua funcionalidade para a reprodução do capital: o setor não financeiro e o setor financeiro. A funcionalidade é entendida na chave marxista de capital funcionante ou de capital financeiro e capital fictício. Alocamos conjuntamente os dois últimos na esfera financeira, que tanto pode emprestar recursos à produção, fazendo o dinheiro operar como capital portador de juros (financeiro) quanto capital fictício, ou seja, dinheiro que não é, nunca foi e nem será capital, mas funciona enquanto tal. O setor financeiro é formado pelos bancos da amostra, enquanto o setor não financeiro congrega as empresas que não têm como atividade-fim serviços financeiros, que são, na amostra, empresas de agronegócio, construção civil, indústria e serviços.

Figura 27 - Taxa de lucro funcional: setor financeiro e setor não financeiro (%) - Brasil, 2000 - 2015

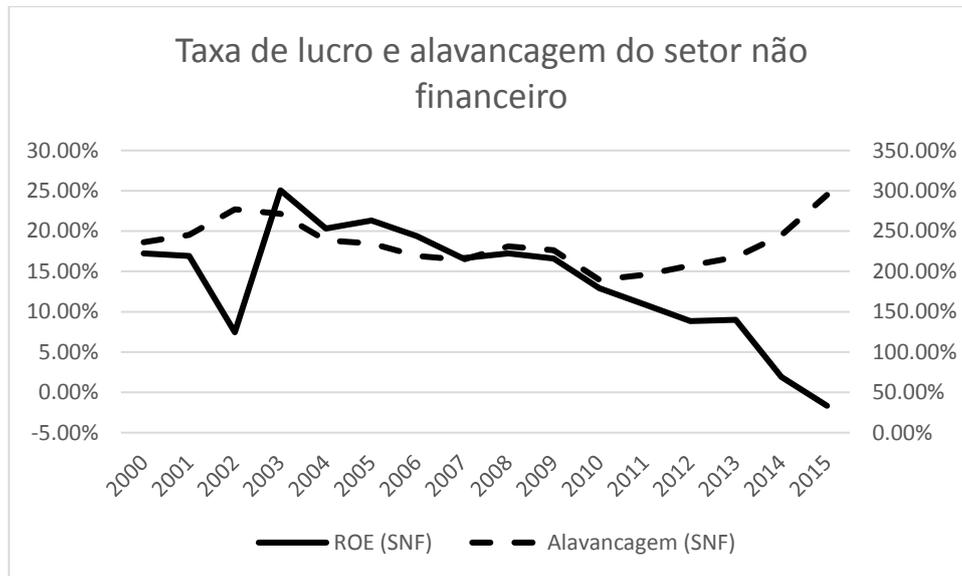


Fonte: Economática
Elaboração própria

O primeiro fato notório e esperado que encontramos é a lucratividade do SF ser superior à do SNF. Apontamos que o período petista havia conformado uma amálgama entre os de baixo (trabalhadores) e os de cima (fração bancário-financeira). A distribuição funcional de renda aponta, em conjunto com a lucratividade do SF a partir de 2003, justamente este resultado: ganhos dos trabalhadores em conjunto com ganhos da fração bancário-financeira. O jogo de ganha-ganha, contudo, foi rompido a partir de 2011 quando Dilma decidiu enfrentar o mercado financeiro, data que marca um vale na lucratividade do SF, que alcançou o menor valor da série de taxa de lucro para o setor em 2014 (16,56% a.a.), corroborando a tese de que a perda de sustentação da composição política do governo teve impacto decisivo para o *impeachment*.

Todavia, buscamos encontrar a relação entre o processo de financeirização e a acumulação de capital das empresas não financeiras. Abaixo reproduzimos (figura 28) a taxa de lucro do SNF e a alavancagem do setor para discutir o impacto da financeirização na acumulação de capital.

Figura 28 - Taxa de lucro sobre o patrimônio líquido (% , eixo esquerdo) e alavancagem (% , eixo direito) para o setor não financeiro - Brasil, 2000 - 2015



Fonte: Economática
Elaboração própria

É possível observar que de 2000 a 2003 a alavancagem cresceu enquanto caiu vertiginosamente a lucratividade do sistema produtivo, indicando que o Brasil de fato se tornara uma plataforma de valorização do capital fictício. Esta tendência se modificou entre 2003 e 2010, quando ambas medidas andaram no mesmo sentido, mostrando certa cooperação entre os ganhos atrelados à produção e aqueles associados aos instrumentos do mercado financeiro. Contudo, de 2011 até 2012 a lucratividade do SNF caiu, recuperando-se brevemente em 2013 quando despencou até 2015 atingindo o menor valor da série para esta variável. Já a série da alavancagem cresceu de forma acelerada até 2015. Esta dinâmica mostra que houve oposição entre as finanças e a acumulação produtiva entre 2000 e 2002, complementariedade entre elas de 2003 até 2010, ou seja, durante a Era Lula e oposição de 2011 para frente, justamente quando Dilma conduziu uma política desenvolvimentista de enfrentamento aos *spreads* dos bancos, queda forçada da SELIC, desvalorizações cambiais e diversos outros expedientes. Como a alavancagem mostra o quanto do crescimento dos ativos é financiado por capital de terceiros, o crescimento desta medida a partir de 2011 dá uma dimensão de que as finanças passaram a

ser disfuncionais para a acumulação de capital, diferentemente do que ocorreu sob o governo Lula.

Conclusão

O trabalho aqui apresentado procurou preencher uma lacuna na literatura marxista no Brasil, qual seja, a medição dos resultados propostos pela teoria fundada na Crítica da Economia Política, inaugurada por Marx, centrando-se nos temas da taxa de lucro e sua tendência declinante e na financeirização.

Mostramos que a taxa de lucro é uma variável fundamental para a dinâmica capitalista pois não só é o “agulhão da produção”, mas também refreia a acumulação de capital à medida que ela cai, resultante da *superacumulação* de capital. Ao partir da dialética, a elaboração teórica marxista não nega, mas sim acolhe as contradições que fundam a sociedade capitalista e assim consegue dar conta de um processo que ao mesmo tempo que se desenvolve, cria as condições de sua própria crise. A taxa de lucro incentiva os investimentos até que a *superacumulação* de capital coloca um limite à acumulação capitalista. A transposição dos limites se dá pela transformação dos limites em barreiras, ou seja, na operação de mecanismos endógenos que criem condições para o processo ser retomado. A este *processo*, que não é meramente um *resultado*, a teoria marxista chama de lei da queda tendencial da taxa de lucro: ao mesmo tempo que a lucratividade incentiva a produção, a acumulação excessiva do ponto de vista do capital engendra as crises que queimam capital a fim de restaurar novos espaços de acumulação. As contratendências à queda da taxa de lucro atuam no sentido de restaurar a acumulação de capital, trazendo novas possibilidades para a acumulação: enquanto algumas destas tendências atuam no sentido de aumentar a taxa de exploração, outras reduzem a composição orgânica do capital.

Esse trabalho mostra que a taxa de lucro agregada brasileira teve um perfil de queda entre 2000 e 2016. A decomposição da lucratividade computa os fatores que a determinam e

explica o impacto destes na acumulação de capital. Podemos sumarizar os principais resultados da seguinte forma.

Entre 2000 e 2016 a taxa de lucro agregada calculada partindo das contas nacionais caiu com distribuição de renda em favor dos trabalhadores. Houve redução do grau de utilização da capacidade ociosa acompanhada de ligeira melhora na produtividade potencial do capital, resultado associado ao aprofundamento do caráter intensivo em trabalho da produção brasileira. É também possível observar que a lucratividade calculada a partir dos balanços patrimoniais e que reflete o impacto das finanças da dinâmica dos lucros teve uma queda acentuada no período. O resultado da lucratividade explica o desempenho macroeconômico a partir das variáveis-chave da economia brasileira. A taxa de crescimento do PIB foi alta nos governos Lula por conta da crescente lucratividade que influenciou positivamente os investimentos e da demanda interna aquecida pelo caráter distributivo desse governo, o que retroalimentou o processo de crescimento em conjunto com o efeito causado pelo crescimento da China que dinamizou a economia brasileira no período através da demanda externa. Contudo, com a deterioração da lucratividade houve quedas abruptas da taxa de acumulação de capital e de investimento a partir do governo de Dilma impactando no crescimento do PIB. Além disto, Dilma tensionou os limites da luta de classes ao enfrentar a fração bancário-financeira do capital, que convivia em harmoniosa composição com os trabalhadores sob tutela do lulismo, ambiente este representado pela coexistência da alta lucratividade do setor financeiro em conjunto com ganhos reais para os trabalhadores. Ao romper este vínculo que conformou o período anterior, Dilma passou a conviver com o retorno da inflação e o aumento do desemprego em um ambiente de queda da lucratividade. As empresas do SNF que experimentavam queda na taxa de lucro tentaram reverter o quadro recorrendo ao capital de terceiros a fim de restaurar sua lucratividade, contudo, não só a taxa de lucro continuou em queda como em consequência da contração de crédito, os níveis de alavancagem cresceram fortemente no período, que ainda conviveu com a

desvalorização cambial, responsável por deteriorar o fluxo de caixa das empresas endividadas em dólar. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes piorou, fortemente influenciado pela desaceleração chinesa que reduziu a demanda pelas exportações brasileiras a partir de 2014, trazendo reduções no resultado da balança comercial. A dívida pública como proporção do PIB vinha em queda desde 2002 e atingiu o vale da série em 2013, mas voltou a níveis superiores àqueles correspondentes à pior fase da crise internacional.

Foi possível constatar por meio de um modelo do ciclo de Goodwin que houve cooperação entre capitalistas e trabalhadores durante os governos de Lula e oposição sob Dilma. O período de nosso estudo também é marcado por alta parcela dos juros e dividendos na renda, o *rentier-share*. A carga de juros é explicada pela transformação do Brasil em uma plataforma de valorização para o capital fictício durante o fim da era FHC e o primeiro mandato de Lula, mantenedor da política ortodoxa através do tripé macroeconômico. Em sua segunda passagem pela presidência, mais desenvolvimentista, podemos associar a queda do peso dos ganhos rentistas à crise internacional, mas que já em 2011 durante o governo de Dilma retomaram um viés de alta. A presidenta decidiu, então, enfrentar o setor com a queda forçada dos *spreads* através das taxas de juros e das linhas de crédito dos bancos públicos. Encontramos resultados acerca da alta concentração do sistema bancário brasileiro a partir do cálculo do Índice de Herfindahl-Hirschman e, também, sobre o impacto negativo que teve a política de desonerações e de ajuste fiscal de Levy: a contração fiscal resultou em redução do ritmo de atividade e crescimento da despesa financeira para o ano de 2015.

Sem sustentação política por conta do rompimento do acordo tácito que dava corpo ao governo e em um ambiente de baixa lucratividade, aumento do desemprego e queda do nível de atividade, Dilma sofreu um golpe parlamentar motivado pelo “conjunto da obra”, associando-se seu nome com o tema da corrupção. Os governos subsequentes, fora da análise aqui empreendida pela ausência de dados disponíveis, serviram a um propósito: restaurar os

ganhos capitalistas que foram minados pelo tom de distribuição progressiva da renda do governo petista, assaltar o fundo público e transferir riqueza do setor público ao privado por meio das privatizações, aprofundamento do domínio das finanças no Brasil através dos discursos de austeridade, que servem a um propósito, a manutenção dos pagamentos dos juros da dívida pública e, finalmente, o aprofundamento da luta de classes jogando no trabalho o peso dos ajustes para a retomada da pujança do capital.

Bibliografia

BASTOS, P.P.Z. (2017). **Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia**. *Revista de Economia Contemporânea*, 21(2), e172129. Epub December 21, 2017. <https://dx.doi.org/10.1590/198055272129>

BASU, D. (2013). **Replacement versus Historical Cost Profit Rates: What is the difference? When does it matter?.** *Metroeconomica*, 64(2), 293-318.

BASU, D. (2015). **A selective review of recent quantitative empirical research in Marxist political economy** (No. 2015-05). *Working Paper*, University of Massachusetts, Department of Economics.

BASU, D. (2016). **Underconsumption, capitalist investment and crisis: a reply to Sardoní**. *Review of Keynesian Economics*, Edward Elgar Publishing, vol. 4(2), pages 208-218, April.

BASU, D., & MANOLAKOS, P. T. (2013). **Is there a tendency for the rate of profit to fall? Econometric evidence for the US economy, 1948-2007**. *Review of Radical Political Economics*, 45(1), 76-95.

BASU, D., & VASUDEVAN, R. (2012). **Technology, distribution and the rate of profit in the US economy: understanding the current crisis**. *Cambridge Journal of Economics*, 37(1), 57-89.

BCB (2010), **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais**, v 2.

BEA, U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis. **Fixed Assets and Consumer Durable Goods in the United States, 1925–99**. Washington, DC: U.S. Government Printing Office, September 2003.

BHADURI, A., & MARGLIN, S. (1990). **Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies**. *Cambridge journal of Economics*, 14(4), 375-393.

BRUNO, M. & CAFFE, R. (2017). **Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento**. *Economia e Sociedade*, v. 26, p. 1025-1062

BRUNO, P.; ANTONIO, M.; CAFFE, A. R. D. (2018). **Determinantes das taxas de lucro e de acumulação no Brasil: os fatores estruturais da deterioração conjuntural de 2014-2015**. *Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política*, v. 38, n. 2.

CARCANHOLO, M. D. (2014) **Desafios e Perspectivas para a América Latina do Século XXI**. *Argumentum*, v. 6, n. 2, p. 6-24.

CARCHEDI, G. (2008). **Sobre a consistência lógica da lei tendencial da queda da taxa de lucro de Marx**. *Revista Outubro*, (17), 107-141.

CARCHEDI, G. (2009). **From Okishio to Marx through dialectics**. *Capital & Class*, 33(3), 59-79.

CARCHEDI, G. (2010). **Behind the crisis: Marx's dialectics of value and knowledge** (Vol. 26). Brill.

CARCHEDI, G., & ROBERTS, M. (2013). **Marx's Law of Profitability: Answering Old and New Misconceptions**. Critique, 41(4), 571-597.

CARCHEDI, G., & ROBERTS, M. (2013). **The long roots of the present crisis: Keynesians, Austerians, and Marx's Law**. World Review of Political Economy, 4(1), 86-115.

DUMÉNIL, G., & LÉVY, D. (2001). **Periodizing capitalism: technology, institutions and relations of production**. In Phases of capitalist development (pp. 141-162). Palgrave Macmillan, London.

DUMÉNIL, G., & LÉVY, D. (2002). **The profit rate: where and how much did it fall? Did it recover? (USA 1948–2000)**. Review of Radical Political Economics, 34(4), 437-461.

DUMÉNIL, G., & LÉVY, D. (2003). **Technology and distribution: historical trajectories à la Marx**. Journal of economic behavior & organization, 52(2), 201-233.

DUMÉNIL, G., & LÉVY, D. (2014). **A crise do neoliberalismo**. São Paulo: Boitempo.

ECONOMÁTICA: banco de dados. Disponível em <<http://www.economica.com.br/>>

FOLEY, D. K. (1982). **Realization and Accumulation in a Marxian Model of the Circuit of Capital**. Journal of Economic Theory, 28(2), 300-319.

FOLEY, D. K. (1986). **Money, accumulation, and crisis** (Vol. 2). Taylor & Francis.

FOLEY, D. K., & Foley, D. K. (2009). **Understanding capital: Marx's economic theory**. Harvard University Press.

FREEMAN, A. (2012) **The profit rate in the presence of financial markets: A necessary correction**. The Journal of Australian Political Economy, n. 70, p. 167.

GOLLIN, D. (2002). **Getting income shares right**. Journal of political Economy, v. 110, n. 2, p. 458-474.

GOODWIN, R. M. (1982). **A growth cycle**. In Essays in economic dynamics (pp. 165-170). Palgrave Macmillan, London.

GRANADOS, J.T. (2013). **Does investment call the tune? Empirical evidence and endogenous theories of the business cycle**. In Contradictions: Finance, Greed, and Labor Unequally Paid (pp. 229-259). Emerald Group Publishing Limited.

GRANADOS, J.T. (2017). **Rentabilidade, inversión y crisis: teorías económicas y datos empíricos**. Maia Ediciones.

GRESPLAN, J. (2012). **O Negativo do Capital: o conceito de crise na crítica de Marx à Economia Política**. São Paulo: Expressão Popular.

HOFMAN, A. (2000). **Standardised capital stock estimates in Latin America: A 1950-94 update**. Cambridge Journal of Economics 24: 45-86.

IBGE (2006). **Estatísticas do Século XX**. Rio de Janeiro.

IBGE (2015). **Sistema de contas nacionais: Brasil: 2010-2013**. Rio de Janeiro.

IBGE (2017). **Sistema de contas nacionais: Brasil: 2015**. Rio de Janeiro.

IBGE. (2007) **Tabelas comparativas**, Nota metodologica n°24 [ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas/24_tabcomparativas.pdf]. Rio de Janeiro.

IPEADATA. Rio de Janeiro: Ipea. <http://www.ipeadata.gov.br>.

JONES, P. (2013). **The falling rate of profit explains falling US growth**. In 12th Australian Society of Heterodox Economists Conference, November.

KLIMAN, A. (2009a). **The destruction of capital and the current economic crisis**. *Socialism & Democracy*, vol. 23, no. 2, pp. 47-54

KLIMAN, A. (2009b). **The persistent fall in profitability underlying the current crisis: new temporalist evidence**. Unpublished manuscript.

KLIMAN, A. (2012). **The failure of capitalist production: underlying causes of the great recession**. London: Pluto Press.

KLIMAN, A. (2015). **A Grande Recessão e a teoria da crise de Marx**. *Revista Outubro*, (24), 59-109.

LAPAVITSAS, C. (2011) **Theorizing financialization**. *Work, employment and society*, v. 25, n. 4, p. 611-626

LEBOWITZ, M. A. (1976). **Marx's falling rate of profit: a dialectical view**. *Canadian Journal of Economics*, 232-254.

MAITO, E. E. n.d. **The Historical Transience of Capital: The Downward Trend in the Rate of Profit Since XIX Century**. Unpublished Manuscript. UBA, Buenos Aires

MANDEL, E. (1982). **O Capitalismo Tardio**. São Paulo: Abril Cultural.

MARQUETTI, A. (2016). **Progresso técnico, distribuição e crescimento na economia brasileira: 1955-1998**. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 32(1), 103-124.

MARQUETTI, A. A. (2003). **A Economia Brasileira no Capitalismo Neoliberal: Progresso Técnico, Distribuição de Renda e Mudança Institucional**. Rio Grande do Sul.

MARQUETTI, A. A., MORRONE, H., MIEBACH, A., & OURIQUE, L. E. (2019). **Measuring the Profit Rate in an Inflationary Context: The Case of Brazil, 1955–2008**. *Review of Radical Political Economics*, 51(1), 52–74. <https://doi.org/10.1177/0486613416689834>

MARQUETTI, A., & PORSSE, M. D. C. S. (2014). **Patterns of technical progress in the Brazilian economy, 1952-2008**. *Cepal Review*.

MARQUETTI, A., HOFF, C., MIEBACH, A. (2017) **Lucratividade e distribuição: a origem econômica da crise política brasileira**. Artigo não publicado

MARQUETTI, A., KOSHIYAMA, D., & ALENCASTRO, D. (2009). **O aumento da lucratividade expande a acumulação de capital? Uma análise de causalidade de Granger**

para países da OCDE. *Revista de Economia Contemporânea*, 13(3), 367-390. <https://dx.doi.org/10.1590/S1415-98482009000300001>

MARQUETTI, A., MALDONADO FILHO, E., & LAUTERT, V. (2010). **The profit rate in Brazil, 1953-2003**. *Review of Radical Political Economics*, 42(4), 485-504.

MARQUETTI, A., MORRONE, H., & MIEBACH, A. (2015). **Measuring the Profit Rate at Historical and Current Costs in a High Inflation Context**. *Anais do Encontro Anual da ANPEC*.

MARTINS, G. K. (2017). **Lucratividade, Desenvolvimento Técnico e Distribuição Funcional: Uma Análise da Economia Brasileira entre 2000 e 2013**. (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

MARX, K. (1982). **Para a Crítica da Economia Política**. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural.

MARX, K. (2011). *Grundrisse*. São Paulo: Boitempo Editorial

MARX, K. (1983). **O Capital – Crítica da Economia Política – Vol. I Tomo I**. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

MARX, K. (1983a). **O Capital – Crítica da Economia Política – Vol. II**. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural.

MARX, K. (1983b) **O Capital – Crítica da Economia Política – Vol. III Tomo I**. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural.

MARX, K. (1983c) **O Capital – Crítica da Economia Política – Vol. III Tomo II**. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural.

MARX, K. (1984). **O Capital – Crítica da Economia Política – Vol. I Tomo II**. Coleção Os economistas. São Paulo: Abril Cultural.

MESQUITA, R.; MARQUETTI, A. (2005). **A. Estimativa do estoque de capital fixo na economia Brasileira: 1950-2003**. Texto para discussão PPGE.

MORANDI, L. (2011). **Estimativas de estoque de capital fixo com as novas contas nacionais, Brasil–1940-2009**. Rio de Janeiro: UFF.

MOSELEY, F. (1991). **The falling rate of profit in the postwar United States economy**. Springer.

MOSELEY, F. (1997). **The rate of profit and the future of capitalism**. *Review of Radical Political Economics*, 29(4), 23-41.

MOSELEY, F. (2015). **Money and Totality: A Macro-monetary Interpretation of Marx's Logic in Capital and the End of the 'transformation Problem'**. Chicago: Haymarket Books.

OECD. (2001). **Measuring capital: A manual on the measurement of capital stocks, consumption of fixed capital and capital services**. Paris: OECD.

OECD. (2009). **Measuring capital: A manual on the measurement of capital stocks, consumption of fixed capital and capital services.** Second Edition Paris: OECD.

ORHANGAZI, Ö. (2008). **Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003.** Cambridge Journal of Economics, 32(6), 863-886.

PAULANI, L M (2009). **A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil.** Estud. av., São Paulo, v. 23, n. 66, p. 25-39, . Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142009000200003&lng=en&nrm=iso>. acesso on 22 Feb. 2019. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-40142009000200003>.

PAULANI, L. M. (2016). **Neoliberalismo e individualismo.** Economia e Sociedade, [S.l.], v. 8, n. 2, p. 115-127, ISSN 1982-3533. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643138/10688>>. Acesso em: 16 fev. 2019.

PINTO, E. (2010). **Bloco no poder e Governo Lula: grupos econômicos, política econômica e novo eixo sino-americano.** Tese de Doutorado. Tese de Doutoramento em Economia. Instituto de Economia da UFRJ, Rio de Janeiro.

PINTO, E. C., FILGUEIRAS, L. & GONÇALVES, R. **Governo Dilma, PT, esquerda e impeachment: Três interpretações da conjuntura econômica e política.** Texto para discussão 015/2015. Instituto de Economia, UFRJ, 2015.

PINTO, E. C., PINTO, J. P. G., SALUDJIAN, A., NOGUEIRA, I., BALANCO, P., SCHONERWALD, C., & BARUCO, G. (2017). **A Guerra de Todos Contra Todos: a crise brasileira.** XXII Encontro Nacional de Economia Política.

PINTO, E. C., PINTO, J., BARUCO, G., SALUDJIAN, A., BALANCO, P., SCHONERWALD, C., & NOGUEIRA, I. (2016). **A economia política dos governos Dilma: acumulação, bloco no poder e crise.** Texto para discussão, 4.

PRADO, E. F. (2014a). **Exame crítico da teoria da financeirização.** Crítica marxista, (39), 3-6.

PRADO, E. F. (2014b). **Lei de Marx: Pura Lógica? Lei empírica?** Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, v. 37, p. 119-142, 2014.

PRADO, E. F. (2017a) – **Subiu no poleiro, voou mais alto e despencou**

PRADO, E. F. (2017b). **Das explicações para a quase estagnação da economia capitalista no Brasil.** Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política, 37(3).

PRADO, E. F. (2017c) **O mergulho da galinha.** Disponível em: <https://eleuterioprado.wordpress.com/2017/08/14/o-mergulho-da-galinha/>

PRADO, E. F. (2017d). **Padrão de desenvolvimento e a natureza do Voo da Galinha.** Disponível em: <https://eleuterioprado.wordpress.com/2017/03/14/voo-da-galinha/>

PRADO, E. F. (2017e). **Subiu no poleiro, voou mais alto e despencou.** Disponível em: <https://eleuterioprado.wordpress.com/2017/04/21/voou-mais-alto-e-despencou/>

PRADO, E. F. (2017f). **Voo nominal e voo real - a galinha em ação**. Disponível em: <https://eleuterioprado.wordpress.com/2017/05/06/voo-nominal-e-voo-real/>

ROBERTS, M. (2009). **The Great Recession: profit cycles, economic crisis. A Marxist view**.

ROBERTS, M. (2011). **Measuring the Rate of Profit, Profit Cycles and the Next Recession**. In paper to the Eleventh Conference of the Association of Heterodox Economists.

ROBERTS, M. (2012). **Crisis or breakdown** (<https://thenextrecession.wordpress.com/2012/09/12/crisis-or-breakdown/>)

ROBERTS, M. (2015) **Marxians, Marxists, profitability, investment and growth** (<https://thenextrecession.wordpress.com/2015/11/24/marxians-marxists-profitability-investment-and-growth/>)

ROBERTS, M. (2015). **Revisiting a world rate of profit**. In Artigo apresentado na Conference of the Association of Heterodox Economists, Southampton Solent University.

ROBERTS, M. (2016). **The long depression**. Chicago: Haymarket.

ROBERTS, M. (2017) **Mapping out the class struggle – from the point of view of capitalist accumulation** (<https://thenextrecession.files.wordpress.com/2017/09/capital-150-presentation.pdf>)

ROBERTS, M. (2017). **HMNY – the profit-investment nexus: Keynes or Marx?** (<https://thenextrecession.wordpress.com/2017/04/25/hmny-the-profit-investment-nexus-keynes-or-marx/>)

RODRIGUES, L. & MILAN, M. (2018). **Financeirização e mensuração da taxa de lucro nos EUA**, XXIII Encontro Nacional de Economia Política.

RODRIGUES, L. (2018). **O movimento da taxa de lucro e a exportação de capital: tendências e limites da dinâmica econômica no capitalismo contemporâneo**. (Doctoral dissertation, Universidade Federal do Rio Grande do Sul)..

RUGITSKY, F. (1990). **The rise and fall of the Brazilian economy (2004-2015): the economic**. *Metroeconomica*, 57(3), 389-411.

SERRANO F. & SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Center for Economic and Policy Research, agosto de 2015.

SERRANO, F., & SUMMA, R. (2012). **Macroeconomic policy, growth and income distribution in the Brazilian economy in the 2000s**. *Investigación económica*, 55-92.

SHAIKH, A. (1983). **Uma introdução à história das teorias de crise**. *Ensaio FEE*, 4(1), 5-46.

SHAIKH, A. (1992). **The falling rate of profit as the cause of long waves: Theory and empirical evidence**. In *New findings in long-wave research* (pp. 174-202). Palgrave Macmillan, London.

SHAIKH, A. (1999). **Explaining the global economic crisis**. Historical materialism, 5(1), 103-144.

SHAIKH, A. (2004). **The power of profit**. social research, 371-382.

SHAIKH, A. (2011). **The first great depression of the 21st century**. Socialist Register, 47(47), 44-63.

SHAIKH, A. (2016). **Capitalism: Competition, conflict, crises**. Oxford University Press.

SINGER, A. (2015). **Cutucando onças com varas curtas. O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014)**. Novos estudos, (102), 43.

TEIXEIRA, R. A., & PINTO, E. C. (2012). **A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico**. Economia e sociedade, 21(Especial).

TROFIMOV, I. D. (2017). **Profit rates in the developed capitalist economies: a time series investigation**. PSL Quarterly Review, 70(281).

WEISSKOPF, T. E. (1979). **Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar US economy**. Cambridge Journal of Economics, 3(4), 341-378.

WORLD BANK, disponível em <<https://datacatalog.worldbank.org/>>

Anexo I – Taxa de lucro à la Marx

Em busca de avaliar o impacto da nossa elaboração teórica, recuperamos um ponto de debate da literatura sobre lucratividade: qual o impacto de se estimar uma taxa de lucro com o capital variável no denominador? No caso da taxa de lucro a partir das contas nacionais: o que muda ao somar os rendimentos do trabalho no denominador da fração?

A preocupação com o tema vem justamente do fato de que a centralidade do argumento marxista sobre a LQTTL advém do fato de o avanço da produção leva a adoção de técnicas poupadoras de trabalho e intensivas no uso de capital e, conseqüentemente, queda da taxa de lucro. Este processo acaba gerando a superpopulação relativa desempregada e aprofunda a divisão de classes através da concentração e centralização do capital. O ponto central a partir do qual a explicação se centra é a dinâmica entre as duas taxas que formam a taxa de lucro, a taxa de mais-valor e a composição orgânica. A taxa de lucro em Marx pode ser decomposta da seguinte forma:

$$r = \frac{m}{c + v} = \frac{\frac{m}{v}}{\frac{c}{v} + 1}$$

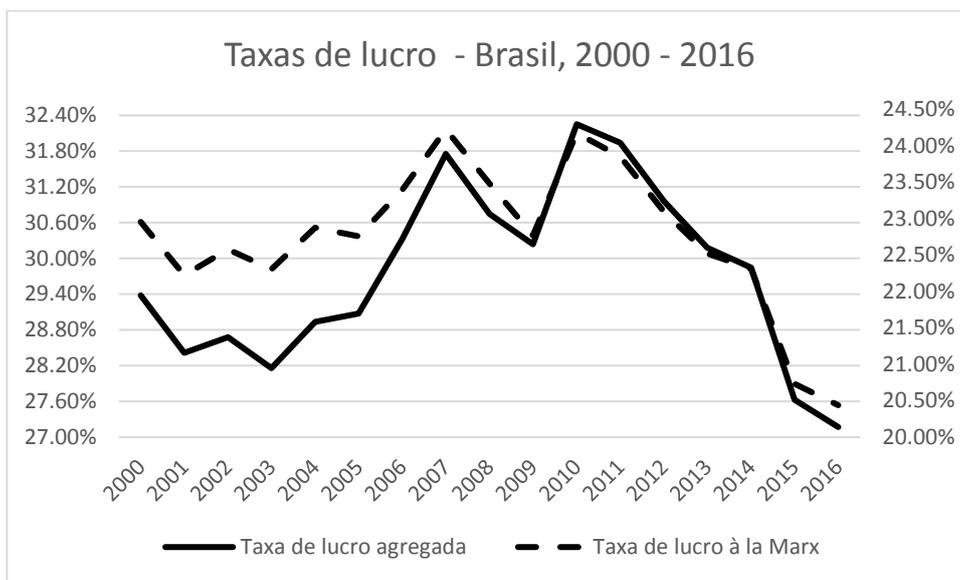
Marx aponta para a queda da lucratividade com ambas taxas se movendo e decidimos buscar uma medida à la Marx para verificar a adequação da nossa taxa de lucro sobre o estoque de capital fixo. Para capturar a taxa de Marx utilizamos a seguinte relação:

$$\hat{r} = \frac{P}{K + R} = \frac{\frac{P}{R}}{\frac{K}{R} + 1}$$

Onde \hat{r} é a taxa de lucro à la Marx, P a massa de lucros que serve de *proxy* para o mais-valor, K o estoque líquido de capital fixo não residencial, *proxy* do capital constante e R é a remuneração dos trabalhadores (salários + contribuições) que serve de *proxy* para o

capital variável. A partir disto temos $\frac{P}{R}$ como *proxy* da taxa de mais-valor e $\frac{K}{R}$ é a *proxy* da composição orgânica do capital. Chamando a nossa medida de taxa de lucro anterior de taxa de lucro agregada e a taxa aqui discutida de taxa à la Marx, temos o seguinte resultado:

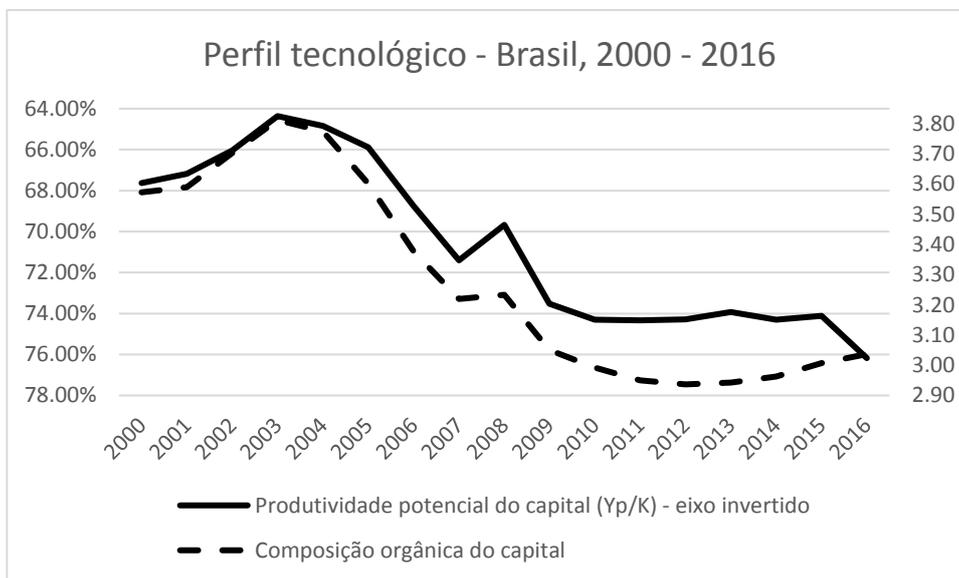
Figura 29 - Comparativo entre taxa de lucro agregada (% , eixo esquerdo) e taxa de lucro à la Marx (% , eixo direito) – Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE
Elaboração própria

O que podemos observar é o já enunciado, que a taxa de lucro sobre o estoque de capital fixo capta bem o movimento geral da taxa de lucro marxista, modificando o nível da taxa de lucro, mas pouco afetando seu perfil geral.

Figura 30 - Comparação entre variáveis tecnológicas: produtividade potencial do capital (% , eixo esquerdo invertido) e composição orgânica do capital (número, eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016

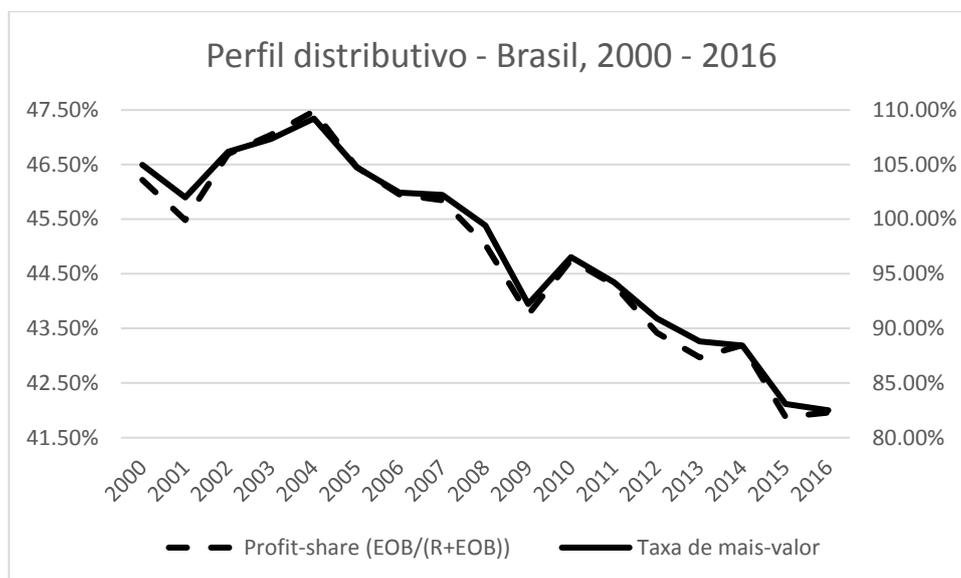


Fonte: IBGE
Elaboração própria

A tecnologia no Brasil apontou para um aprofundamento de técnicas intensivas em trabalho a partir da medida de produtividade potencial do capital para o período. Ao inverter o eixo⁷⁷ e considerá-la em conjunto com a composição orgânica vemos, novamente, que a despeito da mudança de nível, nossa medida tecnológica reflete bem aquela prenunciada por Marx.

⁷⁷ A inversão do eixo se deve a que se a composição orgânica é K/R , a produtividade potencial é Y_p/K . Ao inverter a produtividade potencial temos o estoque de capital no numerador.

Figura 31 - Comparação entre variáveis distributivas: profit-share (% , eixo esquerdo) e taxa de mais-valor (% , eixo direito) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE

Elaboração própria

Bem como a taxa de lucro e a relação tecnológica, a variável que capta a distribuição de renda, o *profit-share*, se correlaciona muito fortemente com a taxa de mais-valor, variável distributiva de Marx.

O resultado esperado se confirmou, primeiramente, porque apenas modificamos o denominador da taxa de lucro, acrescentando os rendimentos do trabalho nele. Em segundo lugar, pois a variável de gastos capitalistas que tem maior peso quantitativo é o estoque de capital fixo já presente na medida anterior. Assim, acreditamos que seja plenamente defensável e justificável utilizar a medida de taxa de lucro agregada com a qual trabalhamos, principalmente pois nos permite trabalhar com a decomposição que incorpora o impacto direto da demanda e também é compatível com outras medidas captadas pela teoria econômica. Ademais, para obtermos uma medida plenamente marxista, além da coleta de dados ter de refletir a teoria marxiana, precisaríamos obter os valores do capital constante fixo e circulante e do capital variável circulante, medidas estas extremamente complexas de serem obtidas.

Anexo II – Outra decomposição da taxa de lucro

Quando apresentamos a decomposição da taxa de lucro na seção 2.1, utilizamos a equação 2 como uma primeira aproximação da decomposição da taxa de lucro. A equação 2 não incorpora o impacto da demanda agregada de forma direta na taxa de lucro, pois supõe-se que ela afete tanto a distribuição quanto a tecnologia e, assim, indiretamente a taxa de lucro. Recuperando a equação 2, da seção 2.1, temos:

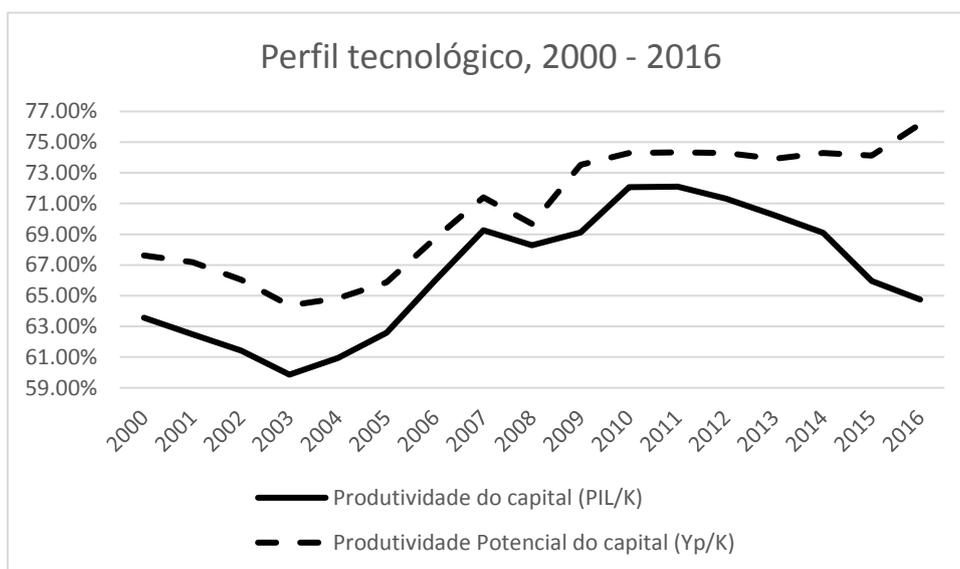
$$r = \frac{PY}{KY} = \frac{PY}{YK} = \pi\lambda \quad (2)$$

Onde $\pi = \frac{P}{Y}$ ou o *profit-share* e $\lambda = \frac{Y}{K}$ ou a relação produto-capital. Como o *profit-share* com o qual trabalhamos a partir de Gollin (2002) é $\pi = \frac{EOB}{R+EOB}$, estimamos esta decomposição em nosso trabalho da seguinte forma:

$$r = \frac{P}{K} = \left(\frac{EOB}{R + EOB} \right) \left(\frac{PIL}{K} \right) = \pi\lambda$$

Isto implica que a variável distributiva é a mesma de antes, havendo distinção apenas na variável tecnológica.

Figura 32 - Comparação para variável tecnológica em duas decomposições (%) - Brasil, 2000 - 2016



Fonte: IBGE

Elaboração própria