

Interpretações marxistas da crise atual

Área 3

Sub-área 3.2

Submetido às sessões ordinárias

Resumo

O objetivo deste trabalho é fazer um balanço crítico das interpretações marxistas da crise atual com o intuito de verificar a força explicativa das interpretações baseadas na teoria de Marx. Apesar de necessariamente parcial esse balanço revela a necessidade de desenvolvimento teórico da relação entre acumulação monetária e acumulação real, de um lado, e entre acumulação monetária e acumulação financeira, de outro, entendida esta última como acumulação de ativos financeiros, formas do capital a juros, dentre as quais figuram as formas atuais de capital fictício. Esse desenvolvimento é necessário em vista do fato de que parte importante das interpretações se baseia em noções difusas de dominância da esfera financeira sobre o capital produtivo. Igualmente necessário se faz o desenvolvimento da tipologia das crises (crises industriais, crises bancárias, crises cambiais), tipologia essa que poderia facilitar o trabalho de interpretação da crise atual.

Abstract

This paper is a survey of marxist interpretations of the current financial crisis. Its objective is to evaluate the explanatory capacity of the theories based on the work of Marx. Although incomplete this survey reveals the need for a more comprehensive theoretical development of the relationship between monetary accumulation and real accumulation as well as between monetary accumulation and financial accumulation understood as accumulation of financial assets. This need springs from the widespread belief that finance became dominant over the real sphere of the economy. Equally necessary is a development of the different types of crises, following Marx own indication of the distinction between industrial crisis and banking crisis. A typology of crises could be a useful tool for the understanding of the current economic crisis.

Interpretações marxistas da crise atual

Francisco Paulo Cipolla¹

I. Introdução

As várias interpretações marxistas que surgiram estimuladas pela atual crise econômica mundial podem ser subdivididas em 3 tipos. O primeiro tipo de interpretação enfatiza o decréscimo da taxa de lucro como fenômeno subjacente à presente crise: a expansão creditícia teria como fundamento a tentativa de garantir a continuidade da acumulação em face da ausência do mecanismo de queima de capital necessário para restabelecer a taxa de lucro. Essa vertente é representada por Kliman. Dentro das interpretações que se baseiam na TQTL situa-se também o trabalho de Brenner. Este, porém, sugere que a queda da taxa de lucro a partir de meados dos anos 60 se deu por motivos de aumento da concorrência internacional e não por aumentos da composição orgânica do capital.

A segunda vertente enfatiza o processo de financeirização da força de trabalho (FT), fenômeno esse desenvolvido como resposta do setor bancário à diminuição da demanda de crédito por parte das grandes empresas. O crédito à FT estaria na base da crise atual na medida em que o boom imobiliário se expandiu agregando parcelas cada vez mais frágeis da população proletária. Essa perspectiva é compartilhada por Itoh, dos Santos e Lapavitsas.

Uma terceira visão é a interpretação subconsumista do capitalismo segundo a qual o sistema econômico tende normalmente à estagnação; nessa vertente o crédito é uma forma de contrabalançar a tendência à estagnação. Esta última interpretação é defendida por Foster e Magdoff.

A característica mais geral das interpretações marxistas da crise (IMC) é a noção de que o aumento do endividamento tem sido uma forma do sistema capitalista se contrapor à diminuição progressiva do seu ritmo de crescimento. Partilhando essa visão comum as IMC se distinguem, no entanto, quanto às causas dessa diminuição do crescimento.

¹ Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná

Igualmente se tocam as visões de financeirização da FT e a visão de aumento do endividamento como forma de aumentar a extração de excedente. Essa noção de exploração direta da FT pelo capital a juros é partilhada por Itoh, dos Santos e Lapavitsas, por um lado, e pela escola sub-consumista da *Monthly Review*, por outro, apesar de que a primeira a apresente apenas como uma realidade sem conexão com nenhum processo estrutural de estagnação ou algo similar.

A segunda parte deste trabalho descreve em mais detalhe os argumentos defendidos nessas várias interpretações. A terceira parte é dedicada à análise das contribuições produzidas no Brasil. A quarta parte tece algumas conclusões relevantes que emergem da comparação entre as várias teorias assim como de contrastes dessas teorias com aspectos relevantes da teoria da crise tal como sugeridos por Marx.

II. Interpretações marxistas da crise atual

Interpretações baseadas na tendência decrescente da taxa de lucro

Para Kliman (abril, 2009) o mecanismo básico da recuperação durante a crise é a destruição de capital e a conseqüente melhora da taxa de lucro. Foi a massiva destruição de capital durante a grande depressão e a segunda guerra que permitiu a recuperação da taxa de lucro e a expansão econômica que se seguiu. Mas, segundo ele, as crises do pós-guerra tiveram uma sorte diferente. O intuito de evitar as conseqüências destrutivas da crise levou os governos dos países centrais a sustentar artificialmente a economia através de aumentos do endividamento, público e privado. Essa intervenção impediu a destruição de capital necessária para a recuperação da taxa de lucro. Desse modo o preço pago por evitar as conseqüências da crise foi uma sucessão de crises de endividamento à partir do final dos anos 70. A crise imobiliária atual se situa na sequência de tais crises.

Sua análise se desenvolve ao redor do que ele define como a taxa de lucro de longo prazo em termos de trabalho (*long-run labor rate of profit*). A razão entre a taxa de crescimento do emprego produtivo e a proporção da mais valia transformada em capital adicional ou, $\Delta L/L/\Delta C/S$. Essa taxa de lucro teria se mantido estável ao redor de 4% durante todo o pós-guerra. Como se vê pela fórmula essa taxa depende do ritmo de crescimento do emprego, determinante da massa de mais valia. Esse crescimento, no entanto, é amortizado pelo emprego de técnicas que economizam trabalho.

Na verdade Kliman propõe uma nova interpretação para a lei da tendência decrescente da taxa de lucro exposta por Marx. No início de cada boom a taxa de lucro se situa num patamar mais alto do que a taxa subjacente devido à destruição de capital ocorrida na crise precedente. No longo prazo a taxa de lucro observada tende a essa taxa subjacente (2008 p. 2). Kliman parece substituir a lei de tendência decrescente, de longo prazo, da taxa de lucro de Marx, por uma lei de tendência decrescente cíclica. A dificuldade em compreender essa modificação é que ao longo do ciclo a taxa de lucro aumenta ao invés de diminuir.

De qualquer modo o que ele observa é a tendência da taxa de lucro efetiva a cair para o nível da taxa de lucro de longo prazo (4%). Uma vez que a taxa de lucro de longo prazo não logrou se recuperar, o bombeamento de crédito, estimulado pelas políticas econômicas, foi a forma de manter a taxa de lucro efetiva acima da taxa de lucro de longo prazo. A causa última da crise estaria, portanto, na incapacidade do sistema recuperar a sua lucratividade devido à atuação dos governos no sentido de darem sobrevida ao ciclo econômico com base numa lucratividade subjacente bastante baixa. A crise atual seria apenas mais um desdobramento desse cenário construído a partir do pós-guerra.

Para Smith (2008) a queda da taxa de lucro foi responsável pelo aumento espetacular do capital fictício relativamente ao capital produtivo. Smith é partidário da idéia de que as crises capitalistas são crises de superprodução mas ele não explica como as crises são produzidas exceto em termos vagos de que o objetivo de maximizar os lucros leva a um aumento da produtividade incompatível com a forma social antagônica da produção capitalista. Essas crises de superprodução foram “evitadas ou atenuadas através de uma enorme expansão do crédito” (p. 7).

Mas não se sabe se a crise resulta da redução da taxa de lucro e a consequente redução do investimento e do crescimento, fato que em todo caso não requer necessariamente uma crise; ou se a crise resulta de superprodução. No entanto ele afirma que o capitalismo entre em crise porque não é capaz de produzir suficiente mais valia para evitar um decréscimo da taxa de lucro. A relação entre queda da taxa de lucro e superprodução como forma das crises não parece suficientemente explicitada (p.4).

Análise empírica para o caso da economia canadense durante o período 1947-1991 revela segundo Smith as tendências previstas por Marx: aumento da taxa de mais valia e da composição orgânica do capital. O texto não apresenta a forma de cálculo da composição orgânica: no texto Smith se refere a todos os elementos do capital

constante; no título do gráfico se refere apenas ao valor ao valor do capital fixo. O denominador da composição orgânica é $v+m$, todo o trabalho vivo realizado. O domínio do aumento da composição orgânica sobre o aumento da taxa de mais valia resultou no declínio da taxa de lucro. A recuperação entre os anos 91-92 e 2006-7 não foi suficiente para restaurar os níveis de taxa de lucro do período 48-68.² É nesse contexto que se apresenta a bolha imobiliária com a conseqüente superprodução de casas em relação às quais não havia demanda efetiva suficiente. Mas terá sido a superprodução de casas a causa da crise? Se for assim então a explicação para a incorporação de novos segmentos de consumidores cada vez menos robustos ao mercado seria explicado pela necessidade de escoar a produção e não pela máquina financeira de fazer dinheiro em que se tornou o negócio imobiliário!

Para Brenner (2009) a superprodução (*over-supply*) tem origem na intensificação da concorrência com a entrada de novos concorrentes sem que a eles tenha correspondido uma saída de produtores menos eficientes. Isso, à la Adam Smith, diga-se de passagem, levou a uma queda na taxa de lucro. A luta para reduzir custos via diminuição dos salários, desde 1973, resultou num declínio da demanda agregada. Para evitar a crise o governo facilita o crédito, tanto público quanto privado (p.12).

A diminuição da taxa de lucro à partir do final dos anos 60 obrigou os governos a enfrentar a diminuição da demanda agregada através da criação de condições mais favoráveis para a expansão do crédito. Isso se por um lado impediu o aprofundamento das recessões por outro bloqueou a eliminação de capitais menos eficientes e, portanto, impediu a recuperação da taxa de lucro.

Brenner relaciona as crises à partir de 1979-80 aos processos de valorização das moedas nacionais, e à compensação da decorrente desaceleração das exportações através da redução da taxa de juros como forma de evitar a recessão. A expansão de crédito que se segue em geral leva a bolhas tais como ocorreram no Japão a partir de 1985-86. Essa bolha seguiu-se à valorização do *yen* naquele período. O mesmo teria ocorrido em 1995-96 nos EUA, sob a tutela de Greenspan. O aumento contínuo do preço das ações resultara no efeito riqueza e na manutenção de um crescimento sem sustentáculo estrutural (p.23), precisamente no momento em que tanto a taxa de lucro quanto a massa de lucro começavam a declinar. A bolha das ações justificava a

² É importante notar que os marxistas não falam uma linguagem empírica comum. Cada um apresenta a sua versão da taxa de lucro do que decorre que referências a sub-períodos apresentam conclusões desencontradas e até opostas.

absorção de maiores níveis de dívida enquanto a taxa de juros baixa possibilitava a utilização de crédito para a instalação de planta e equipamento.

Com o fim da bolha especulativa na bolsa as empresas se encontram com excesso de capacidade e com níveis altos de endividamento (a razão juros/lucros havia subido de 19% em 1997 para 40% em 2001). O novo surto creditício partiu de uma redução da taxa de juros de longo prazo, especificamente dos títulos de 10 anos da dívida pública americana, taxa essa que caiu para 0,89% em termos reais (p. 36). Essa queda foi permitida pela redução do ritmo de acumulação de capital fixo e pelo aumento do fluxo de capital externo na compra de ativos financeiros americanos por parte dos países do leste asiático.

O crédito passou a ser canalizado para o setor imobiliário produzindo pela primeira vez uma inflação no setor acima da inflação agregada. Como o efeito riqueza advindo da valorização dos imóveis é mais distribuído entre a população do que o efeito riqueza advindo do aumento de preço das ações o consumo pessoal aumentou e o investimento residencial se expandiu. Ambos foram responsáveis por 98 do aumento do PNB no período 2001-2006 (p. 40). Mas se por um lado era o aumento dos preços das residências que permitia o aumento do consumo das famílias e o aumento do investimento residencial, esse mesmo aumento de preços limitava o acesso ao mercado das camadas sociais com menos recursos. É dessa contradição que resultou a expansão do mercado sub-prime, amparado que foi pela manutenção de taxas de juros a 1% e pelo próprio Greenspan que fez a apologia das hipotecas com taxas de juros ajustáveis (ARM) em fevereiro de 2004. Nas páginas 42-43 Brenner faz uma descrição detalhada dos vários “produtos” desenvolvidos pelo setor imobiliário para induzir compradores cada vez mais frágeis ao financiamento imobiliário.

Em 2004 o volume de hipotecas *subprime* ultrapassa o volume de hipotecas prime que vinham caindo desde 2003, fato que comprova que a continuidade da bolha imobiliária tinha sido estendida pela expansão, em tempo, das hipotecas *subprime* (p. 43). O mercado *subprime* cresceu rapidamente porque incorporava um segmento historicamente alijado da casa própria. O preço das casas aumentou dando combustível para investimentos especulativos: em 2004, 23% das casas compradas não eram para moradia do comprador. O aumento de preços era a única esperança para os segmentos que não teriam como servir a dívida que estavam contraindo. Adicione-se a tudo isso o fato de que a taxa de juros real negativa por dois anos consecutivos significou que os bancos podiam tomar empréstimos sem custo algum. No entanto, o ambiente era

dominado por ativos de baixos retornos. Abre-se, à partir de 2003, um período de busca de investimentos financeiros lucrativos e isso acelerou sobremaneira o comércio de derivativos lastreados em hipotecas, derivativos esses que ofereciam taxas de juros maiores (p.54). As hipotecas subprimes explodem porque os bancos podiam vendê-las aos bancos de investimento que se encarregavam de transformá-las em MBS, *mortgage-backed securities*. Assim, o círculo se fecha alimentando a geração de créditos hipotecários de qualidade cada vez pior (p.54). Os bancos de investimento para evitar as comissões que pagavam na compra das hipotecas passaram a entrar no negócio mais diretamente através da compra de instituições financeiras geradoras de hipotecas (p.55). Assim, a geração de hipotecas passou a resultar diretamente da demanda de MBS.³

É interessante notar que em que pese as variações de análise esses três autores relacionam a explosão de crédito ao declínio da taxa de lucro.

Interpretações baseadas na financeirização da força de trabalho (FT)

Itoh (2009) não oferece uma análise especificamente marxista, mas enfatiza o crescente auto-financiamento das empresas não financeiras como causa da reorientação do crédito para o consumo, à partir do que a FT é crescentemente financeirizada, no sentido (provavelmente, porque ele não é explícito) de que sua reprodução depende cada vez mais do consumo financiado pelo crédito. Por outro lado, o crescente autofinanciamento das empresas tomou impulso no final dos anos 70 à partir da desaceleração de longo prazo iniciada naquele período.⁴

O boom imobiliário foi ainda facilitado pela legislação seja de caráter neoliberal seja de caráter “democrático” como o *Alternative Mortgage Transaction Act* (1982).

Fazendo o contraste com o mecanismo do crédito bancário de concentração do capital dinheiro latente, Itoh observa que as poupanças da força de trabalho, “incluindo

³ Essa reprodução mais detalhada do trabalho de Brenner se deve ao fato de que sua contribuição traz relações que eram desconhecidas do autor e parecem ser úteis para uma futura análise empírica da crise.

⁴ Essa visão destoa dos dados apresentados por Dumenil e Levy, para os quais o financiamento interno já vem de algum tempo (desde a década de 50, gráfico 14.3). Nesse caso o crédito bancário ao consumo deveria ser explicado de outra forma. Ou então deveríamos explicar porque antes o crédito ao consumo não era tão forte.

os fundos de pensão e os pagamentos de seguro” foram incorporados no sistema financeiro (p.7). Mas ele não avança na explicação do que isso teria significado.⁵

Enquanto no Japão o boom imobiliário foi financiado pelas poupanças domésticas (15% do PNB), nos EUA teve que ser financiado por fundos advindos da securitização das hipotecas. Aqui temos uma diferença importante em relação à teoria pós-keynesiana na medida em que os fundos têm que ser gerados para poder serem emprestados e não o contrário, os bancos criando dinheiro *ex-nihilo*.

O caráter internacional da crise é dado pela venda internacional das MBS pelos *Special Purpose Vehicles* (SPVs), instituições criadas pelos bancos para esse propósito. Em seguida passa a descrever (p.10) a sequência de eventos: o colapso de dois *hedge funds* ligados ao Bear Stearns; o colapso do Freddie Mac e da Fannie Mae, estas duas últimas garantidoras de quase metade dos empréstimos imobiliários de qualidade (*prime*), fato que significa que todos os papéis baseados em hipotecas estavam contaminados pela crise.

É difícil associar a visão de Itoh a qualquer teoria da crise já que sua interpretação é muito descritiva. Mas como ele próprio é partidário de uma corrente específica, a do *profit squeeze*, obviamente ele não pode associar essa crise à sua teoria. Ao contrário, os salários estagnados levaram a uma exposição da FT ao crédito. A crise foi causada não porque os salários cresceram mas porque deixaram de crescer. Seu resultado: uma crise de caráter puramente financeiro com repercussões reais. Essas repercussões reais foram aumentadas pela legislação bancária vigente (Basle II) já que a exigência de 8% de capital relativamente ao valor dos empréstimos levou a uma contração progressiva do crédito à medida que o valor dos ativos bancários caíam (p.18).

Para dos Santos (maio, 2009), a crise é resultado das mudanças nas atividades bancárias, principalmente o aumento do empréstimo ao consumo relativamente ao

⁵ Uma observação se faz necessária. Esses fundos agora não são apenas absorvidos pelos bancos mas se destacam como instituições à parte que por sua vez aplicam o dinheiro em papéis como *corporate bonds*, por exemplo. Assim, a emergência desses novos fundos, à procura de retornos seguros ainda que menos rentáveis abriu lugar para uma forma alternativa de financiamento das empresas. Mas isso não se revela nas estatísticas de dívida tais como apresentadas por Dumenil e Levy (2008, gráfico 14.3: Formas de financiamento das empresas americanas).

empréstimo às empresas já que estas últimas passaram a se financiar crescentemente através de *corporate bonds* no começo dos anos 80, títulos esses comprados pelos fundos de pensão (p.12)

O crédito à FT define uma relação social nova diferente do empréstimo às empresas. Dos santos apresenta uma diferenciação entre crédito ao circuito do capital e crédito à circulação simples de mercadorias (FT – D – M). Argumenta que o empréstimo à FT não comporta aumento de valor a partir do qual se possa pagar o principal e os juros. Daí a idéia de expropriação: expropriação de parte dos salários na forma de juros.

Finalmente compara as condições de recuperação nas condições atuais com a visão de Marx sobre a recuperação através da destruição de capital. A dificuldade de sair da crise atual reside no fato de requer uma diminuição do consumo, diminuição essa que tende a piorar a crise enquanto que para Marx a recuperação depende da destruição de capital, processo que refaz a lucratividade e prepara as condições para o início de um novo ciclo.

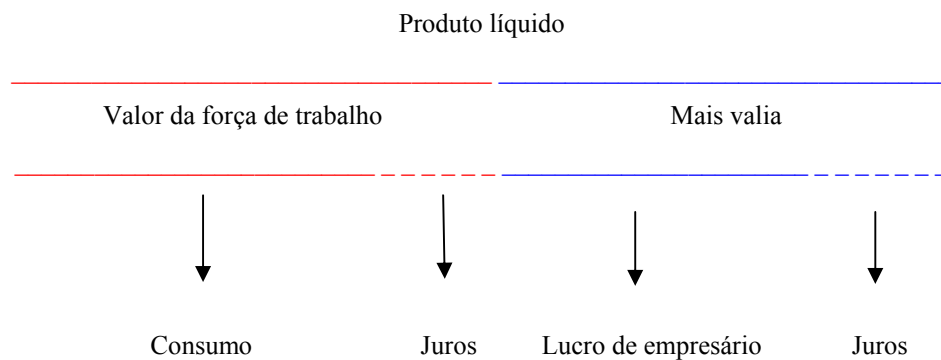
Algumas observações críticas se fazem necessárias neste ponto. Dos Santos não procura relacionar a crise atual com nenhuma das indicações de Marx acerca da causa da crise. Dessa forma sua visão se resume à descrição das formas aparentes da crise apenas sublinhadas pela distinção entre crédito ao circuito D – M – D' e crédito ao circuito M – D – M. A comparação da situação atual com a forma de recuperação da lucratividade em Marx é apenas ilustrativa. Também não fica claro se a expropriação financeira é um fenômeno qualitativo – independente do nível da taxa de juros – ou se é um fenômeno oriundo da maior força das instituições financeiras vis à vis a FT individual.

Lapavistas (2009) argumenta que a atividade bancária se voltou progressivamente para o financiamento do crédito pessoal á medida que o financiamento para a indústria e o comércio foi diminuindo. Denomina esse processo de financeirização da renda pessoal com a conseqüente expropriação financeira que o acompanha.

Esses autores poderiam ser resumidos tomando-se como baliza o valor novo gerado anualmente e o correspondente montante absorvido na forma de juros pelos empréstimos efetuados pelos bancos.

Em condições normais os juros anuais constituem uma fatia do valor novo gerado pela força de trabalho empregada no ano. Esse valor por sua vez divide-se em

valor da força de trabalho e mais valia. Isso significa que os juros anuais podem ser pagos por uma fração do valor da força de trabalho ou por uma fração da mais valia. Essas duas partes do produto líquido, porém, são de natureza diversa. Ao financiar a produção o capital expande o valor inicial adiantado em meios de produção e força de trabalho à partir do sobre-trabalho efetuado pela FT além do tempo que corresponde ao seu valor. A FT supre ao capital valor excedente à partir do qual o capital pode pagar os juros de sua dívida. Já a FT recebe o equivalente às suas necessidades de reprodução. O crédito que a FT obtém não se transforma em capital gerador de mais valor, mas sim em consumo pessoal. Os juros devem constituir, portanto, a punção de uma fração do salário. Ao invés de aumentar o valor, na verdade, os juros diminuem, pro rata, o poder de compra de um dado salário. É daí que advém a proposição de Lapavistas de expropriação financeira. Tudo isso pode ser representado da seguinte forma:



Esse grupo de interpretações observa uma crescente dependência dos bancos em relação aos juros advindos da renda pessoal, representada esquematicamente no gráfico pelo valor da força de trabalho. Assim, deduzem que o lucro bancário se apóia crescentemente na expropriação de parte da renda da força de trabalho. Os lucros bancários adviriam, em grande parte, não da mais valia fornecida pela FT, mas sim diretamente dos seus salários. Daí o termo expropriação direta.

Interpretações baseadas na teoria subconsumista da crise

Katz (2008) caracteriza a crise como crise de superprodução advinda da contradição capitalista entre tendência a expandir a produção e restrição da capacidade de consumo. A internacionalização do capital produtivo com o intuito de reduzir custos

teria, por um lado, levado à contenção dos salários e, por outro, ao aumento da produção mundial. Para ele a presente etapa de superprodução é derivada da concorrência por salários mais baixos, ou seja, é resultado de uma etapa específica da concorrência a nível internacional. Nos países centrais, notadamente nos EUA, a contenção dos salários teria sido compensada pelo aumento do endividamento das famílias. O argumento, no entanto, parece inacabado: é o financiamento do consumo como forma de escoar a produção a evidência de que a produção corre à frente da capacidade de consumo da economia? Se fosse assim, deveríamos interpretar o financiamento à produção também como um indicador de superprodução?

Foster/Magdoff explicam crise pela mudança estrutural da economia de predominância produtiva para uma economia de predominância financeira como resposta à tendência estagnacionista. A estagnação, por sua vez, é explicada pela fraqueza do consumo, fator que diminui a utilização da capacidade como forma de proteger os preços e as margens de lucro. Em face do excesso de capacidade os investimentos se reduzem e os lucros são utilizados para comprar produtos financeiros como forma de manter a valorização do capital.⁶ Daí decorre, segundo eles, a especulação financeira, mas esta última não é explicada. Pode-se deduzir, no entanto, que o contínuo fluxo de lucros advindos da reprodução simples para as aplicações financeiras leve a um aumento do preço dos ativos financeiros, notadamente as ações. É isso que para eles constitui a financeirização da economia, financeirização essa funcional para o capitalismo pois os lucros não poderiam ser investidos produtivamente mesmo se não houvessem alternativas financeiras. Ademais, atribuem o pouco de crescimento havido justamente à explosão financeira (p. 81). Citam artigo de Sweezy⁷ no qual este sugere que, antes, as explosões financeiras se baseavam no crescimento; agora se baseiam na estagnação (p. 81). Argumentam que as grandes empresas, para proteger suas margens de lucro, não investem. Há plethora de capital monetário já que o capital dinheiro latente não reentra o circuito na forma de crédito. Essa plethora de capital monetário concentrada no sistema de crédito busca novas modalidades de

⁶ Notar que diferentemente de Marx essas empresas modernas se transformam em capitalistas monetários não em função do circuito ampliado do capital produtivo, mas em função de sua reprodução a uma escala constante.

⁷ “The triumph of financial capital”.

investimento para se valorizar (p.61).⁸ Para eles a financeirização é produto da estagnação (p. 79).

A noção de que o aumento do endividamento é o resultado da tendência estagnacionista do capitalismo maduro pode ser vista como uma espécie de irmão siamês das interpretações baseadas na LTQTL. No entanto, a visão de Foster e Magdoff se separa nitidamente da visão de Kliman no sentido de que a visão estagnacionista que lhe dá origem – i.e. a teoria de Baran e Sweezy – é keynesiana no sentido de que é a redução do investimento e, portanto, da demanda agregada, o motivo das crises. De fato Foster e Magdoff lançam mão de todas as contribuições relativas à tese da estagnação: Hansen, Steindl, Kalecki. O capitalismo monopolista gera volumes de lucro que não podem ser reinvestidos. A demanda é, pois, incapaz de ocupar toda a capacidade instalada, fato que reduz o ritmo dos investimentos (p.15). A tese estagnacionista de Baran e Sweezy não tem nada de marxista. De fato sua base teórica é Keynes, Hansen, Steindl e Kalecki.

Admirável é o investimento que fazem para explicar com base em Keynes, a possibilidade de uma separação entre o mercado de ativos e a produção (p.16) como base para a compreensão das bolhas especulativas que podem desestabilizar o sistema quando se rompem. Tudo isso sem nenhuma menção ao conceito de capital fictício, conceito que dá base à explicação marxista das bolhas financeiras.

Em seguida entra Minsky. Mas, dizem eles, o que faltou em Minsky foi o reconhecimento da estagnação como fenômeno subjacente ao financiamento especulativo, financiamento especulativo esse considerado como o segundo motor do crescimento, dada a fraqueza do motor principal, qual seja, o investimento produtivo. A financeirização da economia é resultado da tendência à estagnação e essa financeirização tornou o sistema dependente de bolhas recorrentes. A parte dedicada a Marx é um mísero parágrafo em que a idéia principal é o jargão de que a “barreira da produção capitalista é o próprio capital”.

Mesmo assim crédito a eles precisa ser dado por terem acompanhado de perto a escalada de endividamento das famílias e o momento de sua derrocada anunciada em artigo de maio de 2006, a partir da observação de queda no volume de vendas de

⁸ Contrariamente ao ciclo econômico de Marx no qual a plethora de capital monetário constitui uma característica da fase inicial de cada ciclo e condição da recuperação econômica para Foster e Magdoff a plethora de capital monetário é elevada ao status de condição permanente já que o ciclo é substituído pela estagnação.

residências em janeiro daquele ano, artigo esse que aparece como capítulo do livro *The Great Financial Crisis*.

A tendência à estagnação pode ser representada esquematicamente pela reprodução simples: ausência de acumulação de capital; reprodução da mesma massa anual de lucro. Aqui surge o primeiro problema: se a massa de capital não se expande, nem a massa de lucro se contrai, então, em princípio a taxa de lucro se mantém constante e não haveria pressão para a busca de novas fontes de excedente. Porém, como é o setor financeiro que procura saída para o capital monetário, então, os fluxos de empréstimo tendem a se dirigir naturalmente para o financiamento do consumo. Essa forma de extrair excedente da classe trabalhadora e da classe média (p.61) não seria uma empresa dos capitais industriais, mas sim dos bancos.

A ligação que traçam entre necessidade de fluxo de dinheiro para manutenção da bolha e aumento da desigualdade não é consistentemente argumentada, mas é sobre esses dois elementos que eles situam o *boom* imobiliário: do ponto de vista da estagnação dos salários reais o aumento do preço das casas ofereceu uma oportunidade de manutenção do nível de consumo (pgs. 86 e 97) e do ponto de vista da aplicação do excedente econômico os derivativos formados à partir da hipotecas passou a representar uma válvula de escape financeira (p. 86).

Quando passam à interpretação da crise propriamente dita os autores se referem à sequência apresentada por Kindleberger e, portanto, se mantém no terreno teórico de Minsky.

Interpretações renegadas

Moseley, conhecido por seus trabalhos empíricos sobre a taxa de mais valia e a taxa de lucro nos EUA, aplica Minsky à análise da crise ao invés de Marx. Descreve o processo de financiamento especulativo por parte dos Fundos Hedge (pgs. 4-5) e argumenta que todas as instituições financeiras estavam envolvidas em financiamento especulativo, ou seja, financiamento de ativos de longo prazo com a emissão de passivos de curto prazo. Moseley aplica Minsky porque em sua opinião “o melhor teórico do sistema financeiro capitalista é Minsky e não Marx” (apud Kliman, abril 2009).

Moseley esquece que a mesma relação que rege o capital produtivo quando se endivida, i.e., a taxa de lucro sobre seu capital próprio é maior quando aumenta o seu capital através do capital alheio, vige também para o capital financeiro na medida em

que é capaz de financiar ativos de longo prazo (MBS) com passivos de curto prazo (*commercial paper*, por exemplo). Ademais, financiamento especulativo não é nenhuma grande novidade: toda fase de expansão apresenta um momento de exacerbação do uso do crédito assim como instituições que passam a usar o crédito para servir sua dívida. Isso é apresentado pelo próprio Marx em sua análise das crises cíclicas.

III. Contribuições marxistas no Brasil

Seisdedos e Frade (outubro 2009) fazem uma útil recapitulação das principais teorias da crise, quais sejam a teoria da crise baseada na tendência de queda da taxa de lucro (TQTL), a teoria da crise baseada no estrangulamento dos lucros pelo aumento dos salários, conhecida internacionalmente pelo termo de *profit squeeze* e finalmente a teoria subconsumista da crise. Os autores mostram, baseados em dados sobre a taxa de lucro, que nem a TQTL nem o *profit squeeze* podem ser considerados como a “causa subjacente da crise atual” (p.13). O efeito real da securitização, ou produção de capital fictício, elemento básico da expansão de crédito na medida em que permitia a renovação dos fundos de empréstimo, não é adequadamente analisado.⁹ Assim, não se compreende porque o uso indiscriminado de capital fictício causa uma “diminuição das atividades produtivas” (p.11). Essa lacuna é importante porque o boom imobiliário serviu de base para a expansão do consumo, componente fundamental do crescimento real havido no período, juntamente com os investimentos imobiliários. Mais adiante os autores parecem desposar uma visão moralista acerca do capital fictício. Ao contrário do que dizem, o capital fictício não é antagônico aos interesses do capital. Basta pensar que foi o financiamento por ações a forma mais desenvolvida de centralização de capitais no processo de financiamento do capital produtivo em grande escala. Uma vez transformadas em mercadorias, cujo preço, enquanto capital fictício aumenta com a evolução do *boom*, as ações passam a ser objeto de especulação na fase que imediatamente precede o *crash*.

A conclusão do trabalho é um anticlimax: após descartar qualquer relação da crise atual com a TQTL ou com o *profit squeeze*, os autores dizem que “parece mais

⁹ Aquino e Cipolla (2008) enfatizam o fato de que “o boom imobiliário não poderia ter ocorrido sem uma renovação constante da capacidade creditícia dos bancos imobiliários”, processo esse permitido pela transformação das hipotecas em capital fictício na forma das *mortgage backed securities* (MBS).

com uma crise do neoliberalismo dominado pelo setor financeiro” (p.14). Por fim, concluem que “a proporção do capital financeiro que era simplesmente capital fictício tornou-se tão elevada que chegou a ameaçar o funcionamento do sistema e assim começou a crise” (p.14-15).

Gontijo e Oliveira (2009) produziram um livro que é provavelmente a mais ampla documentação sobre a crise atual disponível em um único documento no Brasil. Para eles a causa da crise reside na crescente especulação financeira face ao declínio da taxa de lucro nos anos recentes. Porém, segundo eles, o declínio da taxa de lucro não se manifesta no boom devido ao aumento generalizado de preços. Estoques se formam porque as empresas procuram se proteger contra a alta de preços dos insumos e também porque a alta geral de preços induz à especulação de mercadorias. À especulação com estoques soma-se a especulação financeira com o capital fictício. Essa especulação toma dimensões tanto maiores quanto maiores são as dificuldades de valorização do capital real. É esse excesso de criação de riqueza financeira relativamente à riqueza real que conduz à crise, argumentam. Mas é possível haver excesso de criação de riqueza financeira? Como formas do capital portador de juros a riqueza financeira se reduz seja à transformação de um crédito em fluxo de juros seja da transformação de um fluxo de renda num capital fictício. O crédito não pode ser criado *ex-nihilo*. O fluxo de renda tem uma fonte pagadora, seja uma empresa, seja no caso da crise atual os juros hipotecários. O processo especulativo infla os valores do capital fictício, mas não se trata de riqueza, apenas de valores nominais maiores.

De qualquer modo os autores parecem esposar uma visão de crise que contempla ao mesmo tempo o subconsumo e as desproporções, ambos gerados pelo processo de acumulação de capital alavancado pelo crédito (pgs. 13-14). À medida que a acumulação procede, a composição orgânica aumenta reduzindo a taxa de lucro. Paralelamente a isso, o boom aumenta os preços e camufla o decréscimo da lucratividade. Ao mesmo tempo em que a lucratividade aparente se descola da real, a razão entre preço das ações e os lucros crescem muito acima do valor presente daqueles lucros. Os autores, porém, não explicitam a continuidade da análise a partir dessas primeiras sugestões, assim como não explicitam como essa interpretação se conecta com a crise em pauta. Ademais, parece haver excesso de causa de crise: subconsumo, desproporção e queda da taxa de lucro, sem que tenhamos uma clara hierarquia entre esses vários fatores.

IV. Observações adicionais e conclusões

Como se pode ver a literatura no campo marxista envolve alguns aspectos bem salientes. Primeiramente a utilização do crédito como forma de contrabalançar a tendência à estagnação é apresentado por dois pontos de vista diametralmente opostos. Um deles baseado no subconsumismo e o outro baseado na tendência de queda da taxa de lucro.

A presença da teoria de Minsky entre teóricos marxistas é também digna de nota. A renúncia a uma análise baseada nos conceitos de Marx em favor de uma análise baseada, em última análise, em Keynes, não corresponde à necessidade de desenvolvimento teórico do marxismo no diz respeito à análise financeira. No lugar desse desenvolvimento encontramos a repetição de noções de financeirização sem nenhum respaldo teórico.

É interessante observar que autores marxistas que optam por Minsky como meio de interpretação da crise renunciam ao uso de conceitos especificamente marxistas disponíveis tal como, por exemplo, o conceito de capital fictício, conceito importante para a interpretação da crise atual. É desconcertante o fato de que marxistas de respeito, como Moseley, por exemplo, optem por utilizar-se de Minsky ao invés de partir dos fundamentos teóricos de Marx para sublinhar conclusões muito parecidas já sugeridas explicitamente pelo próprio Marx nos seus capítulos sobre o capital monetário no *O Capital*. Ao que se deve isso? É comum observar no Brasil economistas que se julgam caminhar de mãos dadas com Marx de um lado e Keynes de outro. É uma ilusão. Não há amparo em duas teorias quando a utilização contínua e preponderante de Keynes atrofia a análise de Marx.

Também digno de nota são as similitudes de análise: as bolhas de preço nas ações que antes eram resultado da acumulação de capital agora guardam uma relação inversa na qual é a bolha nos ativos financeiros que rebate sobre a economia real. Essa idéia aparece tanto em Brenner (p.24) quanto em Foster e Magdoff.

A redução dos salários, fenômeno aparente à partir dos anos 70, aparece como causa subjacente da crise tanto em Brenner quanto em Katz. Ambos relacionam a desaceleração dos salários à tendência capitalista à superprodução. Essa leitura contrasta com Marx na medida em que para este último a tendência à superprodução advém do

aumento da taxa de mais valia relativa e, portanto, pode estar vinculada a aumentos do salário real.

A literatura apresenta pouca sistematização a respeito da teoria da crise de Marx. O trabalho de Brenner é longo, mas principalmente descritivo da evolução das conjunturas americanas e internacionais que levaram à explosão dos empréstimos hipotecários de baixo padrão de segurança, os créditos imobiliários *subprime*. Laibman (2009) procura conceber a crise de um ponto de vista mais teórico. Para isso ele divide as crises em cíclicas e estruturais. As crises cíclicas são subdivididas em dois tipos: de acumulação e de relação de forças. Dessa tipologia resultam então três tipos de crise: 1. crise cíclica de acumulação que pode ter como fator dominante o problema da realização (insuficiência de demanda) ou o problema de liquidação (insuficiente lucratividade); 2. crise de relação de forças e 3. crise estrutural. Laibman utiliza a quebra da relação de forças em favor do capital à partir da dissolução da URSS para explicar o progressivo controle do capital sobre o trabalho nas últimas décadas do século 20. A crise atual, segundo ele, poderia ter sido evitada, mas foi um ato consciente de re-proletarização da classe operária por parte da oligarquia bancária e financeira.¹⁰ Mas essa interpretação, que poderíamos chamar de super-luta-de-classe, não parece fazer sentido. Uma casa não é um meio de produção; é um meio de consumo. Por que a perda de suas moradias representaria uma vantagem para o capital? E em qual escala isso deveria ser realizado para ser benéfico para o capital, caso uma vantagem realmente fosse?

O estado atual das nossas interpretações põe em evidência a necessidade de desenvolvimento mais apurado de nosso entendimento sobre a relação entre esfera financeira e esfera real uma vez que boa parte das interpretações se baseia na noção de um crescente desequilíbrio entre finanças e capital produtivo.

Por fim, o autor gostaria de grifar que dada a natureza de primeira atividade exploratória sobre variadas interpretações da crise, erros e insuficiências de compreensão são quase inevitáveis. Contudo, o objetivo deste trabalho não é de mera crítica das interpretações existentes, mas principalmente o de reunir energia para o

¹⁰ “What happened, however, is that powerful ruling circles in banking and finance (and politics) concluded that the housing crisis should not be further postponed; that it was *now* both necessary and politically possible. The crisis of homelessness in the U.S. working class is precisely the assertion of a central capitalist imperative: reproduction of the proletarian status of workers ultimately requires their propertylessness. This need not be thought of as a simple conspiracy: it is rather that the balance of forces has evolved ... to a point at which powerful players in the financial markets, and in government, now think the consequences of saving low-income home ownership are worse than the consequences of letting that ownership slide” (Laibman, 2009, p.304).

desenvolvimento das interpretações marxistas do capitalismo contemporâneo e suas crises.

IV. Referências

Aquino, Dayani Cris e Francisco Paulo Cipolla. “O capital fictício e a crise imobiliária”. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, no. 23, p.7-25, dezembro de 2008.

Brenner (2009) “What is good for Goldman Sachs is good for America: the origins of the current crisis”, UCLA, *Center for Social Theory and Comparative History*, 18 de abril de 2009 (Prólogo da tradução para o espanhol do livro *Economic of Global Turbulence* de maio de 2009).

Dos Santos, Paulo. “At the heart of the matter: household debt in contemporary banking and the international crisis” *Research on Money and Finance*, Discussion Paper no. 11, 11 de maio de 2009, www.soas.ac.uk/rmf.

Dumenil, Gerard e Dominique Levy. *Capital resurgent: roots of the neoliberal revolution*. Cambridge, London: Harvard University Press, 2004

Foster, John Bellamy e Fred Magdoff. *The great financial crisis*. New York: Monthly Review Press, 2009.

Gontijo, Cláudio e Fabrício Augusto de Oliveira. *Subprime: os 100 dias que abalaram o capital financeiro e os efeitos da crise sobre o Brasil*. Belo Horizonte: Corecon, março de 2009

Katz, Claudio. “A crash course in capitalism”, novembro de 2008, http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?page=print_article=1562.

Kindleberger, Charles P. *Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras*. Editora Nova Fronteira.

Kliman, Andrew. “On the roots of the current economic crisis and some proposed solutions”, 17 de abril de 2009.

Kliman, Andrew. “The destruction of capital’ and the current economic crisis”.
<http://www.socialistdemocracy.org/EconomicCrisis/EconomicCrisisTheDestructionOfCapital>

Itoh, Makoto. “On the historical significance and the social costs of the sub-prime financial crisis: drawing on the Japanese experience. *Research on Money and Finance*, Discussion Paper no. 7, 15 de março de 2009, www.soas.ac.uk/rmf.

Laibman, David. “The onset of the great depression II: conceptualizing the crisis” Editorial Perspectives. *Science and Society*, July, 2009.

Lapavistas, Costas. *El capitalismo financiarizado*. Madrid: Maia Ediciones, 2009.

Moseley, Fred. “US home mortgage crisis: howbad will it be? Causes and solutions”, mimeo.

Seisdedos, Paul Cooney. e Djalma da Silva Frade. “Avaliando a crise atual à luz dos debates marxistas sobre a crise”, outubro de 2009.

Smith, Murray E. G. “Causes and consequences of the global economic crisis: a marxist-socialist analysis”, 2008.