



UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA  
"JÚLIO DE MESQUITA FILHO"  
Campus de Marília



**CULTURA  
ACADÊMICA**  
*Editora*

# A “Grande Recessão”, Moeda, Lucro e o Continente Europeu

Alberto Handfas

**Como citar:** HANDFAS, A. A “Grande Recessão”, Moeda, Lucro e o Continente Europeu.  
*In:* PASSOS, R. D. F.; FUCCILLE, A. **Visões do Sul:** crise e transformações do sistema internacional (volume I). Marília: Oficina Universitária; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2016. p. 161-178.  
DOI: <https://doi.org/10.36311/2016.978-85-7983-789-0.p161-178>



All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial-ShareAlike 3.0 Unported.

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença Creative Commons Atribuição - Uso Não Comercial - Partilha nos Mesmos Termos 3.0 Não adaptada.

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 3.0 Unported.

# A “GRANDE RECESSÃO”, MOEDA, LUCRO E O CONTINENTE EUROPEU

*Alberto Handfas*

## 1 INTRODUÇÃO

O presente artigo pretende investigar alguns aspectos da economia política subjacente à atual crise econômica europeia para que o entendimento da mesma vá além do tradicional debate macroeconômico hegemônico e superficial. Assim, buscando inspiração no debate e na crítica da Economia Política Clássica, intenciona-se esboçar um caminho para prescrutar elementos não aparentes que se escondem por trás dessa crise. Esta, embora na superfície apresente-se como apenas financeira é em última instância determinada por uma tendência secular de queda na lucratividade do capitalismo mundial e, particularmente, do europeu.

A crise europeia atual é parte constitutiva da chamada “Grande Recessão” internacional, engatilhada com o estouro da bolha financeira em 2008. Seus desdobramentos na Europa perduram e se aprofundam até os dias de hoje. Serão apresentados aqui uma breve revisão dos acontecimentos para na sequência avaliá-los a partir da dinâmica do capital na esfera produtiva. Dois aspectos do “lado real” da economia devem ser destacados: os investimentos (a acumulação do capital) e sua motivação maior – a taxa de lucro, aquele obtido na produção de bens e serviços. Por fim, pretende-se dessa maneira lançar alguma luz sobre um dos impactos colaterais de

tal crise no contexto das relações norte-sul: as transações de renda entre a “velhas” potências europeias e as supostas “novas potências emergentes”, os países conhecidos como “Brics”.

A crise dos títulos hipotecários (os “sub-primés”) nos EUA em meados de 2008 alastrou-se de imediato para virtualmente todos os mercados financeiros globais. Ela atingiu com particular agressividade a economia da Europa nos anos seguintes. As políticas adotadas pelos governos e bancos centrais desde então foram em duas linhas. De início, autoridades monetárias esforçaram-se para evitar crises sistêmicas e creditícias, lançando mão de uma avalanche de liquidez monetária e farta ajuda a bancos, com a “limpeza” de “ativos tóxicos” (derivativos lastreados em empréstimos hipotecários - ou algo similar - de devedores ultra-duvidosos) em seus balançetes. Contudo, particularmente na Europa, isso foi seguido por crises fiscais e de endividamento soberano e público, além de agravar os desarranjos das economias nacionais: o desemprego, o fraco investimento produtivo e a desindustrialização. Na sequência, governos avançam medidas de ajuste fiscal, trabalhista e comercial, pondo em questão direitos sociais, democrática e historicamente estabelecidos, acirrando conflitos geopolíticos. Os países da periferia do capitalismo, as chamadas economias emergentes, também são impactadas com a avalanche de liquidez e recessão no centro. Atratoras de capitais – produtivos mas também especulativos, sobretudo em tempos de crise e de alta liquidez – tais economias experimentaram intensificação na transferência de valor (renda) nelas produzida para as economias centrais, em destaque aqui as da Europa.

Este breve artigo contrastará tais questões com os dados sobre a evolução cíclica e secular da lucratividade empresarial europeia e internacional e os fluxos de renda internacional. De tal maneira procurar-se-á estabelecer possíveis relações implícitas entre a dinâmica de acumulação do capital, a queda tendencial da taxa de lucro e a crise financeira atual, seus desdobramentos na Europa e na relação desta com a periferia “emergente”.

## **2 A CRISE FINANCEIRA E A “GRANDE RECESSÃO” NA EUROPA**

A “Grande Recessão”, cujos efeitos posteriores vem abalando as economias capitalistas centrais, especialmente aquelas da zona do euro,

teve seu início em 2007 na forma de uma crise financeira – o chamado colapso creditício. Tal colapso apenas expressava, na superfície, aquilo que de fato já vinha sendo fermentado nas profundezas há anos: uma clássica crise cíclica do capitalismo ensejada no processo de queda de lucratividade do capital produtivo (SHAIKH, 2011; KLIMAN, 2012).

Na superfície, portanto, é apenas em meados de 2008 que estoura a bolha especulativa; primeiro em Wall Street, mas rapidamente contaminando todos os mercados financeiros globais. A bolha vinha já se inflando nos anos anteriores a partir da forçada super-valorização de ativos “tóxicos”, sobretudo os títulos derivados de hipotecas norte-americanas com alto risco de crédito (os “sub-primés”). Ainda que, na origem, parte considerável de tais títulos tivessem sido emitidos nos EUA, instituições financeiras de todo o mundo – as europeias em especial – rechearam suas carteiras de investimento especulativo com eles (LAVOIE, 2010). Com o estouro da bolha, essas instituições tiveram seus balancetes desnudados: ativos virtualmente sem valor foram de súbito revelados frente aos pesados e inexoráveis passivos.

## **2.1 A “NACIONALIZAÇÃO” DA CRISE DE CRÉDITO**

Para evitar uma crise creditícia e quebradeira bancária que abalasse o sistema financeiro global, governos e autoridades monetárias de vários países apressaram-se em salvar a qualquer custo instituições financeiras privadas. Bancos centrais, como o FED (*Federal Reserve, EUA*), o ECB (*European Central Bank*) e o BOJ (*Bank of Japan*) usaram e abusaram de suas prerrogativas de emissores de dinheiro novo para com ele comprar - na prática a valor de face - das instituições privadas massivas quantidades de “ativos tóxicos” e para fornecer-lhes liquidez à vontade de modo a recuperar o valor de seus ativos frente aos passivos. Lançaram assim sucessivos programas de “Quantitative Easing”: entre o estouro da bolha e o final de 2012 esses três bancos centrais mais do que dobraram o ativo de seus balancetes, inchando suas carteiras de títulos - “tóxicos” ou não, privados ou públicos (MURRAY; LANMAN, 2013). Somente naqueles quatro anos, eles expandiram combinadamente tal ativo, e portanto a base monetária,

em cerca de US\$ 4,7 trilhões - o equivalente a metade de todo o PIB brasileiro acumulado naqueles mesmos anos, apenas a título de comparação.

Nos trimestres que se seguiram ao estouro da bolha as economias vão se afundando em recessão. Na Europa em particular, há uma forte queda nos investimentos empresariais que faz cair consideravelmente o produto, a renda e o emprego, como mostram as Figuras 1 e 2.

Figura 1 - Taxas Anuais de Crescimento do PIB na Europa (1961 – 2013)

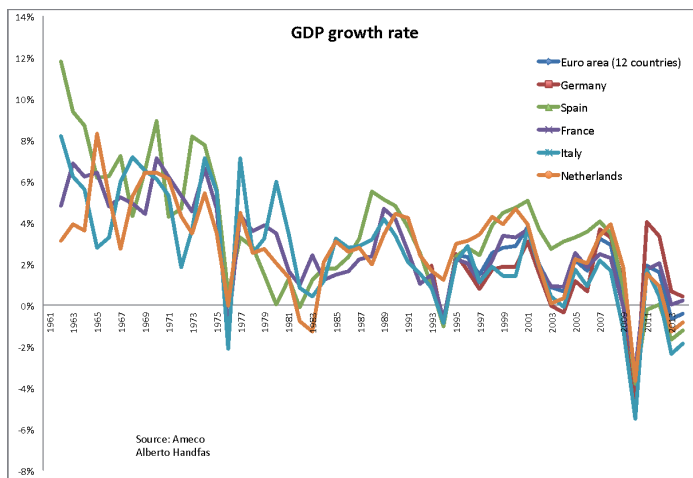
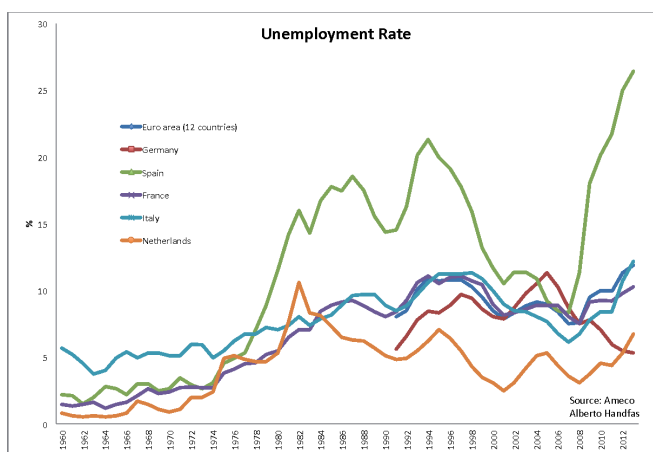


Figura 2 - Taxa de Desemprego na Europa



Para além do ativismo monetário do BCE, governos europeus elevam fortemente seus gastos ao jogarem-se freneticamente na ajuda (salvação) às instituições financeiras privadas, ultra-fragilizadas com o estouro da bolha especulativa. Tal elevação de gastos combinada com a queda da receita tributária – consequência do combalido nível de atividade – fez alguns governos europeus acumularem enormes déficits fiscais e impagáveis dívidas. A política adotada pelo Estado redundou então na transferência para si da enorme crise de crédito detida (e criada) antes pelas instituições financeiras privadas. A crise foi assim “estatizada” e “nacionalizada”, transformada em gigantesca dívida pública e somada a já enorme -- em algumas economias mais fracas da União Europeia (UE) – dívida soberana.

## **2.2 AS DESIGUALDADES NA UE E O ENDIVIDAMENTO**

Dentro da zona do euro, países com economias mais fracas (os chamados PIIGs, Portugal, Itália, Irlanda, Espanha e Grécia, entre outros) já vinham se endividando junto aos países mais “centrais” (Alemanha, Holanda, França etc.) na última década e meia. Isso decorria da própria natureza desigual da União Europeia. A maioria dos “PIIGs”, com uma indústria menos competitiva, passou em geral a acumular déficits em balança comercial vis-à-vis seus vizinhos “centrais”, particularmente frente a Alemanha. Esta havia feito nos anos 1990 fortes ajustes fiscais e trabalhistas, barateando o custo do trabalho e a elevando sua produtividade em relação aos salários. Os déficits comerciais dos “periféricos” eram financiados por empréstimos vindos de bancos sediados nos países “centrais”. Um exemplo da desigualdade entre os países “centrais” e “periféricos” pode ser visto nas Figuras 3 e 4. Elas mostram o comportamento da balança comercial e de rendas (remessa de lucros e juros) com o resto da Europa de Portugal e da Alemanha respectivamente.

Figura 3 - Balança Comercial e de Rendas de Portugal com a União Europeia

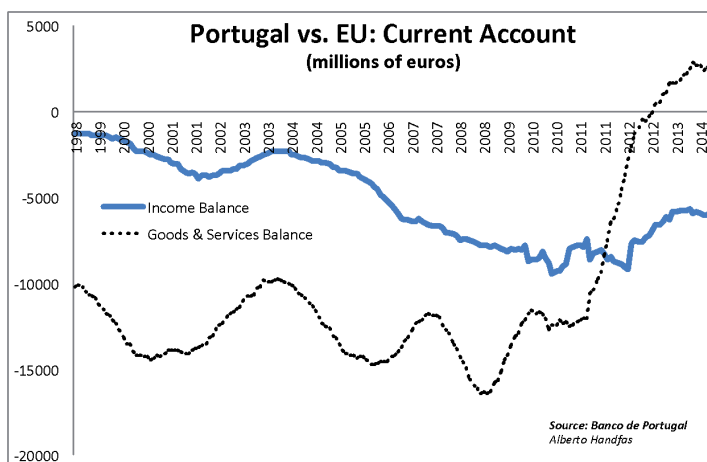
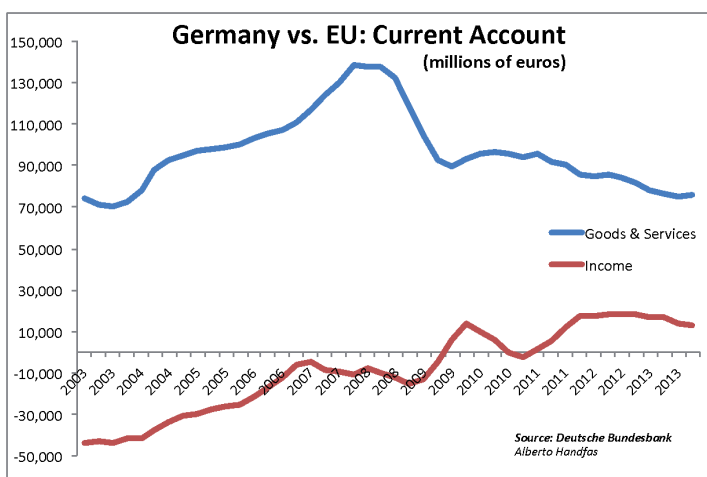


Figura 4 - Balança Comercial e de Rendas da Alemanha com a União Europeia



Portugal acumulou, desde a criação do euro, déficits na balança comercial: importou liquidamente dos países com indústria mais forte (como a Alemanha). Para financiar tais importações, o país recebeu empréstimos e investimentos diretos dos mesmos países de quem importava e, por isso teve de enviar liquidamente juros e lucros a eles. Apenas no último período Portugal – forçado pelas medidas da “troika” -- reverteu a

tendência de sua balança comercial através de drásticos cortes no custo do trabalho. A Alemanha, ao contrário, tornou-se exportadora líquida para o resto dos países da União Europeia. E no último período passou a receber deles também fortes influxos de renda na forma de lucros e juros auferidos dos investimentos e empréstimos que alocou neles.

Nos trimestres subsequentes ao estouro da bolha, o endividamento dos “Piggs” - que já era alto -, cresceu ainda mais, agora devido aos déficits públicos causados pelo salvamento de bancos. A percepção de risco de crédito pelos “mercados” (pelos bancos credores) subiu proporcionalmente. E com ela as taxas de juros exigidas igualmente subiram e descolaram-se por completo das taxas de títulos públicos dos países “centrais”.

Políticas de “austeridade fiscal”, que obrigam governos a garantir e priorizar o pagamento da dívida, passaram a ser exigidas pelos bancos credores através de seus plenipotenciários: a chamada “troika”, que é composta pelas instituições da União Europeia – a Comissão Europeia, o ECB – conjuntamente com o Fundo Monetário Internacional (FMI).

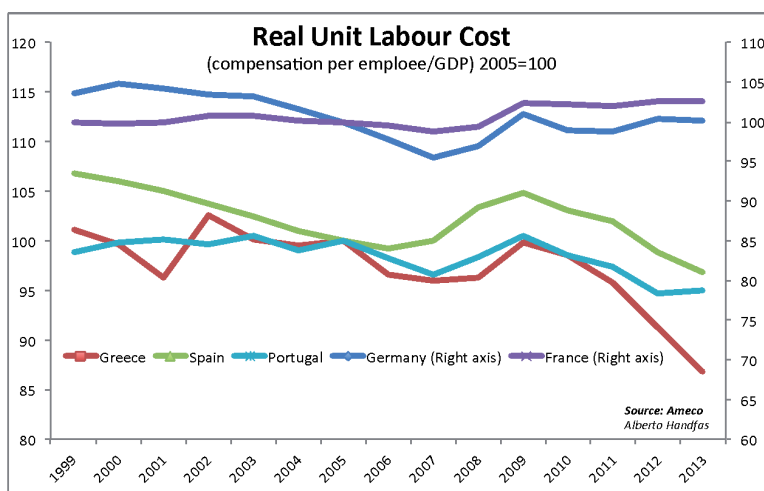
Aqui deve-se lembrar, contudo, que diferentemente de outras crises de endividamento soberano – como a vivida pelo Brasil nos anos 1980 e 1990 –, o caso europeu guarda particularidades. O euro é uma moeda sem uma nação para lastreá-la. Ao aderir à zona do euro, seus países membros tiveram portanto de abrir mão da independência em dispor de dois dentre os mais importantes instrumentos macroeconômicos: as políticas cambial e monetária (PALLEY, 2011). Junto com a fiscal, tais políticas (vulgarmente chamadas de keynesianas) são normalmente usadas pelo Estado para lidar com as flutuações no emprego e na renda. Mas os países da zona do euro comprometem-se em manter o câmbio fixo valorizado (em relação a boa parte das demais moedas mundiais) e entregar o controle das emissões de moeda ao ECB.

Assim, quando o endividamento externo explodiu, os países da “periferia” da zona do euro enfrentaram escassez de recursos (o euro, no caso, é tanto a moeda doméstica como divisa) para fazer frente aos compromissos de endividamento público e de transações correntes – pagamento de juros etc.. Não podiam sequer se utilizar da saída costumeira: desvalorizar a moeda nacional para baratear a produção doméstica tornando-a



mais competitiva vis-à-vis a concorrência externa e, assim, realizar fortes superávits na balança comercial de modo a gerar as divisas/recursos para pagar compromissos externos. Sem tal mecanismo cambial, todo o esforço de pagamento de juros teria de vir via mecanismos fiscais. Daí a obstinação da “troika” em impor medidas fiscais draconianas, obrigando governos a demitir funcionários públicos, reduzir seus benefícios, quebrar seus direitos e salários, cortar serviços públicos etc. Tratados fiscais no âmbito da União Europeia foram implementados (como o Compacto Fiscal, que limita o déficit fiscal e a dívida pública de cada país membro em 0,5% e 60% do PIB respectivamente) como pré-condição para a renegociação das dívidas. A Figura 5 mostra os efeitos do ajuste imposto pela troika em termos de redução do custo do trabalho – para “recuperar a competitividade” e retomar as exportações, e de fato aumentar a lucratividade. Os salários como proporção do produto caem significativamente nos “PIIGs”.

Figura 5 - Custo Unitário do Trabalho (remuneração dos empregados/PIB)



Embora apresentadas como a solução para crise, tais medidas levam a um sofrimento ainda maior. Cortes de gastos tão brutais fizeram reduzir mais que proporcionalmente, devido ao efeito multiplicador, a renda e o emprego, dificultando a recuperação da arrecadação tributária – e portanto aprofundando o déficit fiscal. Tal ciclo vicioso ficou conhecido por seus críticos como o “austericídio” da troika. Fica claro em todo o caso

que a crise de endividamento está sendo “resolvida” às custas de uma forte redução do nível de vida dos trabalhadores e povos dos países europeus, seja via desemprego, cortes de salários indiretos e benefícios, seja através de cortes de direitos e serviços públicos.

### **3 A QUEDA DA TAXA DE LUCRO COMO CAUSA SUBJACENTE**

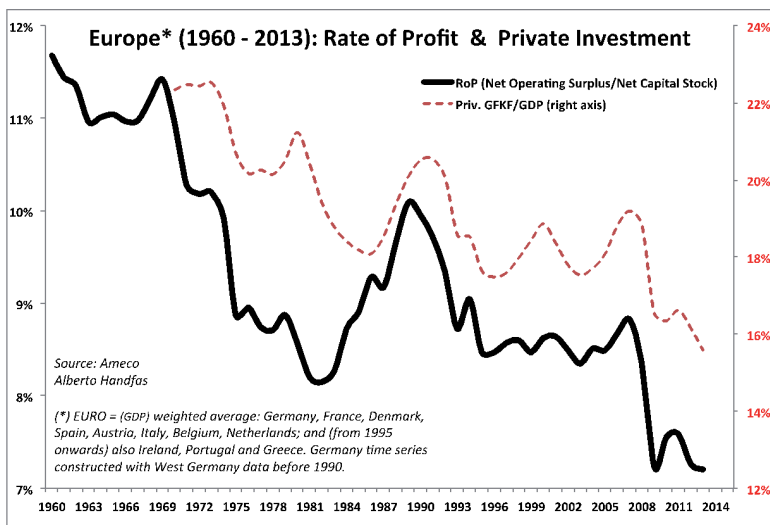
Pretendemos agora investigar as causas subjacentes que determinaram o encadeamento dos fatos acima descritos. O debate econômico corrente, hegemonizado pelo pensamento ortodoxo - neoclássico e neokeynesiano - muito frequentemente negligencia o estudo de tais causas. A maioria dos economistas, comentaristas e “policy makers” têm limitado portanto a discussão das causas da atual crise à própria esfera financeira e monetária. A discussão gira então em torno de erros ou acertos na execução de política macroeconômica ou na regulação dos mercados. A atual Grande Recessão teria sido portanto causada pela crise hipotecária. Alguns analistas mais, outros menos “mainstream” também debatem sobre fatores institucionais que teriam facilitado mais ou menos tal crise, como a expansão monetária do FED nos anos anteriores ou a desregulamentação dos mercados financeiros nos anos 1980, tornando-os mais propensos à especulação (PALLEY, 2013).

Em nossa opinião, contudo a crise imobiliária – e seus possíveis facilitadores institucionais (e/ou de erros na condução macroeconômica) - não foi causa mas apenas uma das consequências de algo muito mais profundo: o ciclo (de longo prazo) de baixa da acumulação do capital. Para compreender melhor tal processo, adotaremos aqui um enfoque alicerçado na tradição da economia política clássica e de seu debate crítico. Assim, a explicação para tal queda na acumulação pode ser encontrada num argumento desenvolvido comumente por Smith, Ricardo e Marx (bem como, mais tarde, por Keynes): a dinâmica do investimento capitalista é determinada pela lucratividade empresarial, ou seja pelo quanto a taxa de lucro obtida na produção de mercadorias excede a taxa de juros.

### 3.1 A TENDÊNCIA SECULAR DE QUEDA

Evidências empíricas têm corroborado tal postulado. A Figura 6 mostra a taxa de lucro e o investimento privado (como proporção do PIB) médios na economia europeia (média ponderada de 11 países da Europa ocidental), representados pelas linhas cheia e pontilhada respectivamente. Podemos destacar quatro aspectos reveladores.

Figura 6 - Taxa de Lucro e Investimento Privado na Europa



Primeiro, a curva da taxa de lucro europeia apresenta uma tendência geral de queda no último meio século. Segundo, a curva dos investimentos privados segue, grosso modo, essa tendência geral. Terceiro, há dois períodos em que as curvas descolam-se consideravelmente: nos anos 1970 e nos anos que antecedem a crise de 2008. São os períodos em que as taxas de juros reais internacionais estavam muito baixas. Ou seja, a política monetária expansionista (contra-cíclica) capitaneada pelo FED e seguida pelo(s) banco(s) central(ais) europeu(s) e por outros levava os juros baixos a compensarem a baixa lucratividade e, a despeito desta, mantinha incentivos a investimentos empresariais. Quarto, a queda geral entre 1960 e 2013 da curva da taxa de lucro pode representar, grosso modo, uma tendência secular de longuíssimo prazo (algo como, ou mesmo além, daquilo que se conhece como as longas ondas de Kondratieff). O gráfico não mostra (por ausência de dados dispo-

níveis), mas pode-se deduzir de séries temporais similares da economia dos EUA: o ciclo da taxa de lucro havia atingido um “fundo de vale” no início dos anos 1930 (pós crise de 1929) e apresentara em seguida um período ascendente daí até o pós IIGM, quando atinge seu novo “pico”.

O período descendente desde então (que evidencia tendência secular) é o que aparece na Figura 6 . Ele próprio, por sua vez, pode ser subdividido em quatro sub-fases: (i) a queda acentuada até fins dos anos 1970; (ii) a recuperação (muito parcial) dos anos 1980, uma estabilização nos anos 1990; (iii) uma nova recuperação nos anos que antecedem 2008 e (iv) uma nova queda a partir daí.

Tais fatos estilizados são amparados na hipótese conhecida como a “lei da queda da taxa de lucros”. Tal lei foi defendida por diferentes teóricos tais como Smith, Ricardo, Marx e Keynes, entre outros que acreditavam na existência de uma tendência intrínseca no capitalismo de queda geral da lucratividade. Enquanto o primeiro autor atribuía tal fenômeno à concorrência exacerbada, o segundo explicava-a pelo suposto rendimento decrescente na agricultura<sup>1</sup>. Coube a Marx, ao criticar ambos, aprimorar o argumento da “mais importante lei da Economia Política.” (MARX, 1993, p. 748).

Ele explica que individualmente os capitalistas procuram incrementar lucro via redução no custo unitário das mercadorias que suas empresas produzem. No agregado, o custo é basicamente derivado dos salários (dos trabalhadores que produzem bens finais ou intermediários/máquinas/matéria-prima). Como o capitalista tem limitações em rebaixar os salários, procura então sobremaneira incrementar a produtividade do trabalhador. Por isso, a mais determinante ação do capitalista no processo de acumulação é a mecanização obstinada da produção. Coletivamente, à medida em que inúmeros capitalistas fazem o mesmo ao longo de toda a cadeia industrial, provocam um “boom” de investimentos/mechanização - aquilo que mais tarde, seria conhecido como as inovações Schumpeterianas. Isso, todavia, levará (involuntariamente) a uma baixa no valor real de venda da mercadoria e impedirá que, “m”, o valor do lucro geral (a mais-valia) acompanhe a forte alta em “k”, o valor do capital imobilizado - dado os pe-

<sup>1</sup> Keynes (e antes dele, Sismondi) explica a tendência de queda na lucratividade pelo “Princípio da Demanda Efetiva” (KEYNES, 1991). Tal argumento do sub-consumo é compartilhado por autores de tradição “marxista não-ortodoxa” – como R. Luxemburgo, M. Kalecki, P. Baran e P. Sweezy – eles o chamam de “problema da realização” (MIGLIOLI, 1985).

sados investimentos em mecanização e tecnologia acumulados no último período. A partir daí a taxa de lucro,  $r = m/k$ , cairá.

### 3.2 A POLÍTICA DO ESTADO E OS EFEITOS CONTRA-TENDENCIAIS

Marx, obviamente, lembra que tal lei gera contudo seus próprios efeitos contrariantes – o que dá a ela um caráter apenas de “lei tendencial de queda” da lucratividade. Entre tais fatores contra-tendenciasiais, pode-se destacar a tentativa de reversão da baixa na lucratividade, os capitalistas podem expandir seus negócios para fora do país (elevar “ $m$ ”); obtenção de matéria prima mais barata (diminuir “ $k$ ”); redução relativa ou absoluta do salário real direto ou indireto (elevar “ $m$ ”); crises financeiras ou guerras podem também reduzir “ $k$ ” – via destruição/desvalorização física/patrimonial (MARX, 1986, p. 339-348).

De volta à realidade europeia dos últimos cem anos, notamos que a crise de 1929, a depressão dos anos 1930 e a II Guerra Mundial podem ser interpretados como um período de desvalorização/destruição de “ $k$ ” (KLIMAN, 2012). Isso elevou fortemente a lucratividade, “ $r$ ”, no pós-guerra – incentivando elevados investimentos empresariais. O boom de mecanização que estes trouxeram acabou por inflar “ $k$ ” e isso começa a derrubar “ $r$ ” novamente a partir do final dos anos 1960. Embora tal dinâmica seja comum em todo o mundo industrializado, cada economia respondeu com efeitos contra-tendenciasiais próprios através de políticas de Estado – representante da “consciência de classe” dos capitalistas.

Nos EUA, por exemplo, a guerra do Vietnã e a inflação foram capazes de sustentar (artificialmente) “ $m$ ” e suavizar o impacto da queda tendencial da lucratividade até o final dos anos 1970. Depois disso, nos anos 1980, o “Reaganomics” - que começa com Reagan mas continua com Clinton, Bush etc. - tratou de achatando o custo do trabalho (forçando uma alta em “ $m$ ”): desregulamentação trabalhista, ataque a sindicatos, “downsizing”, “outsourcing” e sobretudo o deslocamento produtivo promovido pelas redes globalizadas das corporações transnacionais. Assalariados americanos passam a concorrer com a mão de obra muito mais barata que multinacionais contratam no exterior. Isso tudo permitiu a recuperação da taxa de lucro nos anos seguintes. A desregulamentação monetário-financeira,

que começa com o fim do padrão-ouro em 1971 e se aprofunda nos anos 1980/90 – sobretudo quando os juros internacionais caem - também ajuda a aprofundar a globalização de capitais e da produção. E os lucros obtidos pelas filiais no exterior também apoiam a manutenção da valorização do grande capital norte-americano. Mas sem haver forte redução no valor do capital imobilizado acumulado, “k”, a recuperação de “r” fica sempre limitada. A queda no poder aquisitivo dos assalariados dos EUA reduziu nos últimos 30 anos a capacidade de consumo das famílias. Tentou-se suplantar tais limites através da forte expansão do crédito (ao consumo, inclusive hipotecário), bem como da especulação financeira em geral. Mas isso acabou por gerar efeitos colaterais drásticos na forma de intermitentes bolhas especulativas: o “crash” de 1987, as crises “asiática” e “russa” dez anos depois e as bolhas do “ponto-com” e, finalmente, dos “sub-primés” – a mais dramática de todas (SHAIKH, 2011).

Na Europa, tal dinâmica, embora determinada pelos mesmos vetores fundamentais, variou de país para país no que diz a habilidade do Estado em implementar políticas que facilitassem os efeitos contrariantes a queda da lucratividade experimentada nos anos 1960/70. Governos no Reino Unido (Thatcher e mesmo Blair) nos anos 1980 e 1990 e, em menor grau, na Alemanha no final dos anos 1990 e início de 2000, foram capazes de implementar reformas trabalhistas, previdenciárias e fiscais que reduziram custos empresariais (incluindo o do trabalho - algo um pouco similar ao “Reaganomics” nos EUA). Isso deu ao capital a capacidade de recuperar fortemente “m” e, com isso, sua lucratividade. Contudo, em outros países, como França, Itália e Espanha, governos não lograram implementar tais políticas até o final da primeira década do século XXI - e não conseguiram recuperar a lucratividade dos investimentos empresariais. Na Figura 7 nota-se que até as vésperas da crise de 2008, Alemanha e Holanda já haviam recuperado um tanto da lucratividade perdida nos anos 1960/70. Manejaram também, até certo ponto, recuperá-la após o estouro da atual crise. A Figura 8 mostra que nem uma coisa nem outra ocorreu na França e na Itália e mesmo na Espanha. Na média geral da Europa, tal qual nestes últimos países, a curva de lucro não se recuperou, como mostra a Figura 6.

Figura 7 - Taxa de Lucro na Alemanha, Dinamarca e Holanda

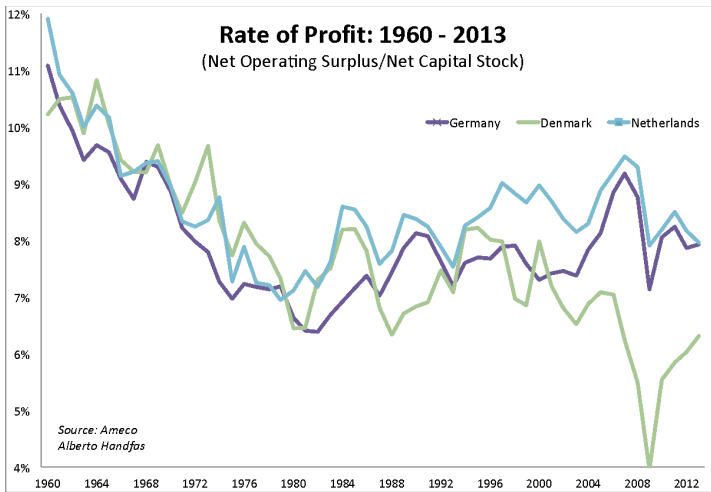
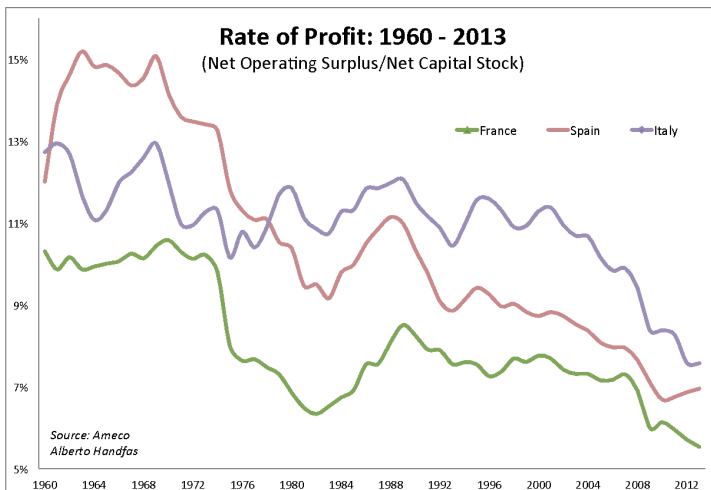


Figura 8 - Taxa de Lucro na França, Espanha e Itália



Ao fim e ao cabo, foi justamente a dificuldade em recuperar a taxa de lucro dos investimentos empresariais na zona do euro - e a tentativa de artificialmente compensá-la - que gerou a bolha de crédito e a crise financeira que a sucedeu. Tal crise poderia levar a uma quebradeira (similar à de 1929) que reduziria o valor dos ativos e assim o do capital, “k” e permitiria

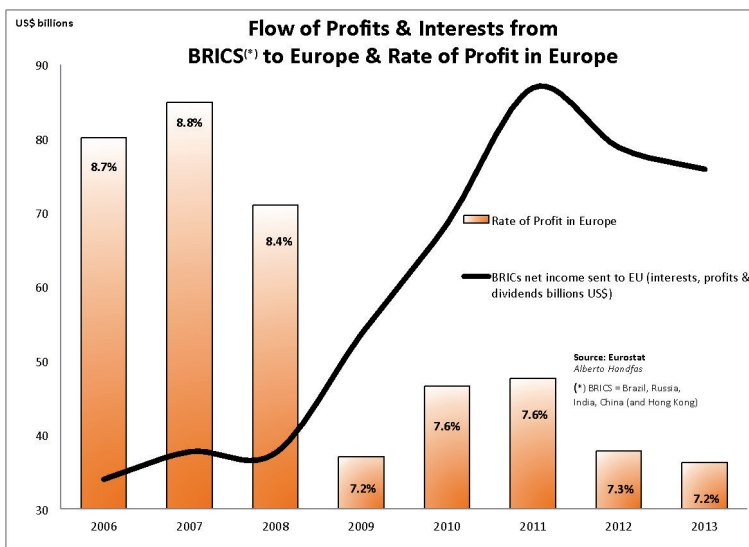
forte recuperação da taxa de lucros. Mas, para evitar tal quebradeira, os governos e autoridades monetárias lançaram os dispositivos de salvamento a bancos e agora a “troika” força ajustes fiscais e trabalhistas para recuperar a massa de lucro.

#### 4 A CRISE EUROPEIA, OS “EMERGENTES” E O FLUXO DE RENDA

Uma outra forma de compensar a queda da lucratividade experimentada pela zona do euro envolve a exportação de capitais para valorizá-los no exterior – em particular nas economias “emergentes” - e repatriá-los em seguida. A bem da verdade, o balanço de pagamentos entre as potências econômicas internacionais – EUA, Europa ocidental e Japão - e os países emergentes é em parte determinado por tal necessidade de valoração.

No caso da Europa, pode-se observar a existência de uma relação inversa entre a taxa de lucro da zona do euro e os de fluxos líquidos de capital e de renda enviados pelos países emergentes à União Europeia. A Figura 9 mostra tais fluxos com os emergentes de mais destaque, os chamados “Bric’s” (Brasil, Rússia, Índia e China).

Figura 9 - Envio de Renda (Lucros, Dividendos e Juros) dos BRICS a Europa e sua Taxa de Lucro





Até 2008, enquanto a lucratividade das corporações europeias eram altas, os “Brics” não enviavam grandes montantes líquidos de renda. Tais corporações têm investimentos diretos (filiais ou outros capitais coligados) alocados nos “Brics”. Com a alta liquidez promovida pelo BCE, mesmo antes da crise, fortes investimentos em carteira de curto prazo de fundos europeus foram também alocados em emergentes para aproveitar o diferencial de juros pagos. Depois de 2008, quando a lucratividade das matrizes europeias despencam, suas filiais localizadas nos “Brics” são chamadas a enviar o máximo de recursos de volta às matrizes na forma de remessas de lucros e dividendos. Os pagamentos de juros também crescem. No total, o montante de remessas líquidas – juros, dividendos e lucros das filiais nos “Brics” às matrizes na Europa – quase triplica entre 2008 e 2011, quando atinge-se a casa dos US\$ 90 bilhões.

## 5 CONCLUSÃO

A crise financeira global de 2007 - 2009 concatenou-se com uma forte recessão na economia europeia. Tal crise contudo foi menos causa que consequência. O presente artigo procurou chamar a atenção para evidências de que um enfraquecimento na acumulação do capital mundial e particularmente europeu já vem ocorrendo nas últimas décadas. Isso decorre de uma tendência de longo prazo de baixa na taxa de lucro obtida nos investimentos produtivos.

Tal baixa inicia-se no final dos anos 1960, nos estertores dos “30 anos gloriosos” do pós-II GM, quando os volumosos investimentos com a reconstrução e depois dela haviam tornado o capital fixo por demais pesado para o lucro a ser obtido. Algo, aliás, parecido com o ocorrido nos anos que antecederam 1929, mas tal superacumulação desdobrou-se numa avalanche de destruição/desvalorização de capital nos anos 1930 até 1945 – o que permitiu um ajuste drástico na lucratividade. Diferentemente, a baixa da lucratividade que se seguiu à superacumulação do pós-II GM não foi corrigida por redução do peso do capital fixo. Entre os anos 1970 e 1990, uma série de medidas paliativas que forçavam uma alta na massa de lucro foram tomadas na forma de políticas de Estado: redução de custos trabalhistas e fiscais e desregulamentação financeira que acabou por gerar bolhas

especulativas. Mas tal recomposição da lucratividade é frágil e instável, como mostrou a crise que veio com o estouro da bolha dos “sub-primés”. Na Europa ela tornou-se uma crise de endividamento. A política da “troika” visa acima de tudo implementar mais do mesmo: com austeridade fiscal – cortes em gastos sociais e em benefícios – e flexibilização trabalhista pretende-se ajustar a lucratividade. Países emergentes (inclusive a China) continuam cumprindo com um papel auxiliar (remetente de mais-valia na forma de rendas) na recomposição da lucratividade dos países centrais, no caso os europeus.

## REFERÊNCIAS

- BANCO DE PORTUGAL. Disponível em: <[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)>.
- DEUTSCHE BUNDESBANK. Disponível: <<http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/statistics.html>>.
- EUROPEAN COMMISSION. AMECO: annual macro-economic database. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm)>.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. Statistics. EUROSTAT. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.
- LAVOIE, M. *Changes in Central Bank: procedures during the subprime crisis and their repercussions on monetary theory*. New York: Levy Economics Institute, 2010. (Working Papers Series, n. 606).
- MURRAY, B.; LANMAN, S. Bank of Japan joins Fed, ECB in record stimulus. *Bloomberg News*, 5 Apr. 2013.
- KEYNES, J. M. *The general theory of employment interest and money*. New York: Hartcourt, 1991.
- KLIMAN, A. *The failure of capitalist production: underlying causes of the great depression*. London: Pluto Press, 2012.
- MARX, K. *Grundrisse*. London: Penguin Books, 1993.
- MARX, K. *Capital*. Londres: Penguin Books, 1986. v. 3.
- MIGLIOLI, J. *Acumulação de capital e demanda efetiva*. São Paulo: T. A. Queiroz, 1985. (Biblioteca Básica de Ciências Sociais).
- PALLEY, T. *Financialization: the economics of finance capital domination*. London: Palgrave Macmillan, 2013.

PALLEY, T. *Monetary union stability: the need for a government banker and the case for a european public finance authority*. Düsseldorf: Macroeconomic Policy Institute, 2011. (Working Paper, 2).

SHAIKH, A. The first great depression of the 21st century. *Socialist Register*, Pontypool, v. 47, 2011.

SHAIKH, A. The falling rate of profit as the cause of long waves: theory and empirical evidence. In: KLEINKNECHT, A.; MANDEL, E.; WALLERSTEIN, I. (Ed.). *New findings in long wave research*. Macmillan Press, 1992. chap. 7.