

**Estagnação secular e tendência decrescente da taxa de lucro:  
uma comparação entre a abordagem neoclássica e a marxista**

*Secular Stagnation and the tendency of the rate of profit to fall:  
a comparison between the neoclassical and the marxist approach*

*Lucas Figueira Mesquita Ribeiro<sup>1</sup>  
Rodrigo Delpupo Monfardini<sup>2</sup>*

**Eixo 1:** Acumulação de capital, crise e ataques à democracia

**Resumo**

O presente trabalho investiga a tese da estagnação secular sob duas perspectivas econômicas: a teoria neoclássica e a teoria marxista. Na abordagem neoclássica, o principal autor analisado é Lawrence Summers, que argumenta que a estagnação secular nos países industriais é decorrência de uma taxa de juros real de equilíbrio no pleno emprego negativa; enquanto que, na abordagem marxista, o principal autor analisado é Eleutério Prado, que argumenta que a estagnação secular nos países industriais é decorrência da tendência decrescente da taxa de lucro. Argumenta-se que a estagnação secular é real nos países capitalistas desenvolvidos e que a abordagem ortodoxa é o reconhecimento atual de um problema já apontado pela teoria marxista.

**Palavras-chave:** Estagnação secular; Marginalismo; Marxismo.

**Abstract**

This work investigate the thesis of secular stagnation from two economic perspectives: the neoclassical theory and the Marxist theory. In the neoclassical approach, the main author analyzed is Lawrence Summers, who argues that secular stagnation in industrialized countries is a result of a negative real interest rate at full employment equilibrium. On the other hand, in the Marxist approach, the main author analyzed is Eleutério Prado, who argues that secular stagnation in industrialized countries is a consequence of the tendency of the rate of profit to fall. It is argued that secular stagnation is a real phenomenon in developed capitalist countries and that the orthodox approach is the current acknowledgment of a problem already identified by the Marxist theory.

**Keywords:** Secular Stagnation; Marginalism; Marxism.

---

<sup>1</sup> Aluno do curso de graduação de Ciências Econômicas de Campos da UFF (Universidade Federal Fluminense).

<sup>2</sup> Professor do curso de graduação de Ciências Econômicas de Campos da UFF (Universidade Federal Fluminense) e pesquisador do NIEP-Marx.

## ***Introdução***

O capitalismo sofreu diversas transformações com o decorrer de suas muitas décadas de existência, desde que a produção de mercadorias se universalizou na Inglaterra e posteriormente no resto do mundo. Durante certo período, muitos países supostamente adotaram algo similar ao que é conhecido como capitalismo de livre mercado, marcado pelo livre comércio, pela livre iniciativa, pela baixa regulação trabalhista, pela baixa tributação corporativa, etc. Aparentemente, essa estrutura econômica não durou por muito tempo, pois o período de 1914 a 1945 foi marcado por intensas guerras e por uma profunda depressão, acontecimentos esses que demandaram uma maior intervenção do aparato estatal em grande parte do mundo. Após 1945, argumenta Harvey (1992, p. 125), a maioria dos países capitalistas desenvolvidos adotou um modelo econômico fordista definitivo, associado à teoria econômica keynesiana, que se baseava na produção em massa, no estímulo do governo às grandes empresas nacionais e na regulação dos mercados, buscando garantir uma demanda efetiva suficiente aos interesses do capital e formar uma ampla coalizão entre trabalhadores, capitalistas e funcionários públicos. Foi um período de elevadas e estáveis taxas de crescimento do produto agregado, com incrementos nos padrões de vida dos países desenvolvidos. Todavia, segundo Harvey (1992, p. 140), a recessão de 1973 e os choques do petróleo causaram uma mudança na lógica de acumulação predominante. A partir daquele momento a estrutura econômica passou a ser mais flexível e desregulamentada, surgindo o período marcado pela acumulação flexível, em que houve uma grande perda de força das organizações trabalhistas e sindicais.

O período entre o fim da Segunda Guerra Mundial e o turbulento ano de 1973 é chamado por Hobsbawm (1995, p. 253-254) de Era de Ouro, ou Anos Dourados, do Capitalismo. Nessa época houve um fantástico crescimento do produto agregado das economias desenvolvidas, porém foi somente após essa grande prosperidade da Era de Ouro que as pessoas passaram a perceber que aquelas décadas de extraordinário crescimento econômico foram algo atípico e talvez até único na história econômica mundial. Durante a Era de Ouro, segundo Hobsbawm (1995, p. 254), os Estados Unidos perderam um pouco da dominância produtiva, em termos relativos, que haviam adquirido durante o período de guerras. A distância entre o Produto Interno Bruto (PIB) per capita estadunidense e o de outros países capitalistas desenvolvidos, como França, Alemanha e Japão, foi reduzida substancialmente. Durante aquele período, alguns estudiosos afirmaram que não havia motivos para supor que a trajetória de crescimento econômico

da década de 1970 seria diferente; contudo, aquela década e a posterior surpreenderam por serem marcadas por intensas crises e recessões (HOBSBAWM, 1995, p. 255). A instabilidade e as baixas taxas de crescimento econômico tomaram conta de grande parte das economias do mundo nas décadas de 1970 e 1980, com exceção de alguns poucos países de recente industrialização, como os Tigres Asiáticos. Nessas décadas surgiram governos que enfaticamente defendiam o livre mercado de controles e regulações, como o de Thatcher, no Reino Unido, e o de Reagan, nos Estados Unidos. Assim sendo, supostamente foi marcado o triunfo do neoliberalismo não apenas no campo político, mas também no campo acadêmico, a partir da premiação, na década de 1970, dos economistas neoliberais Milton Friedman e F. A. Hayek com o chamado Prêmio Nobel de Ciências Econômicas (HOBSBAWM, 1995, p. 393-395; HARVEY, 2008, p. 31-33). A partir de então, o neoliberalismo monetarista de Friedman se tornaria a nova ortodoxia das políticas econômicas em grande parte do mundo.

Esse longo período de crise que marcou a chamada era neoliberal mostra que podem ocorrer anos, e até mesmo décadas, de estagnação econômica, ou seja, de um baixo crescimento do produto agregado. A estagnação de longo prazo voltava a ser empiricamente observada. Muitas décadas antes, o antigo presidente da *American Economic Association*, Alvin Hansen, já havia proferido um discurso em 1938, período ainda marcado pelos resquícios da Grande Depressão, em que argumentava sobre a possibilidade de uma estagnação secular, isto é, uma estagnação de longo prazo. Posteriormente, Hansen (1939) elaborou um artigo detalhando sua tese. Essa perspectiva certamente foi controversa em sua época, já que os macroeconomistas neoclássicos, que são os dominantes na academia desde o final do século XIX, não costumam considerar a possibilidade de uma estagnação de longo prazo, já que, para eles, existe uma tendência, no sistema capitalista, de que o mercado opere em pleno emprego, isto é, naquela situação em que todos os fatores de produção estão plenamente empregados (PRADO, 2014, p. 252). A mera imaginação de uma situação daquelas, como a experimentada nas décadas de 1970 e 1980, requer um certo afastamento conceitual da teoria neoclássica tradicional e de suas premissas acerca da racionalidade dos agentes econômicos. Acerca disso, destaca-se a opinião de um dos grandes autores da macroeconomia ortodoxa contemporânea, Robert J. Gordon (2012, p. 1), que afirma que desde a criação do modelo de Solow (1956) na década de 1950 presume-se que o crescimento econômico continuará indefinidamente. Posteriormente, Gordon (2012, p. 3) destaca que o crescimento

econômico pode não ser, ao contrário do que muitos imaginam, um processo contínuo de longo prazo.

Com o decorrer dos anos, pôde-se perceber que as expectativas pessimistas de Hansen não foram observadas, já que poucos anos após seu discurso foi iniciada a Segunda Guerra Mundial, que estimulou de forma decisiva a atividade econômica nos Estados Unidos. Entretanto, muitos decênios depois, inclusive após as crises das décadas de 1970 e 1980, a economia mundial entrou novamente em uma profunda recessão. Em 2008 e nos anos subsequentes os países desenvolvidos sofreram com um baixo crescimento, ou até mesmo redução, de seu produto agregado. Foi no período logo após a recessão de 2008 que o macroeconomista neoclássico Lawrence Summers (2014a, 2014b) percebeu que as economias desenvolvidas estavam crescendo muito pouco, com fortes resquícios da recessão ainda em vigor, e que as causas dessa estagnação poderiam ser mais profundas, poderiam ser estruturais. Summers (2014b, p. 27-30) retoma a tese de Hansen e afirma que a taxa de juros real de pleno emprego negativa nos países desenvolvidos pode tornar impossível uma combinação de crescimento satisfatório do produto agregado, baixa taxa de desemprego e estabilidade financeira apenas por meio dos instrumentos tradicionais de política monetária. A melhor solução para esses problemas, segundo Summers (2014a, p. 72), seria realizar políticas fiscais expansionistas para aumentar a demanda agregada efetiva, preferencialmente por meio de investimentos públicos. Com uma taxa de juros de longo prazo extremamente baixa e uma taxa de desemprego no setor de construção excessivamente alta nos Estados Unidos, Summers (2014a, p. 72) se questiona se haveria um momento melhor do que esse para aumentar os investimentos públicos em geral.

Summers e Hansen não foram os únicos que perceberam essa possibilidade de uma estagnação de longo prazo no capitalismo. Ainda no século XIX, o filósofo Karl Marx (1984, p. 163-176) percebeu uma tendência do capitalismo de redução na taxa de lucro dos capitalistas, o que poderia culminar em uma estagnação ou até mesmo em uma recessão. Essa tendência descrita por Marx opera, dentre outras formas, em decorrência da transformação na composição orgânica do capital, isto é, na relação entre as composições de valor e técnica do capital, de forma que houvesse um aumento relativo da parte constante do capital, que seria justamente aquela parte que não cria valor. Com esse aumento relativo, haveria uma tendência de redução na taxa de lucro, já que o mais-valor produzido pelos trabalhadores deveria reproduzir uma quantidade relativamente maior de capital constante. Com essas ideias em mente, o economista marxista Eleutério

Prado (2014, p. 268) rebateu os argumentos de Summers e afirmou que as causas da estagnação secular eram intrínsecas aos próprios mecanismos de funcionamento do capitalismo. A financeirização e a alteração na composição orgânica do capital seriam alguns dos mecanismos essenciais que causariam a tendência à estagnação. Prado (2014, p. 255) argumentou que as causas elencadas por Summers poderiam influenciar negativamente no crescimento econômico, mas que eram passíveis de resolução e que lhe pareciam insuficientes em explicar os acontecimentos, com destaque para a consideração de que Summers analisou somente a esfera de circulação de mercadorias, que seria apenas a dimensão em que se manifestam os fenômenos econômicos.

O presente trabalho busca realizar uma análise das interpretações neoclássica e marxista acerca da tese da estagnação secular, de forma a compreender, com o auxílio dos dados disponibilizados pelos autores, qual das interpretações é mais apropriada. Em decorrência disso, tornou-se imperativa uma investigação acerca das perspectivas teóricas neoclássica e marxista, que serão tratadas cada uma em seção específica, seguidas das considerações finais.

### ***Perspectiva neoclássica da estagnação secular: exposição do problema***

A presente seção analisa a perspectiva neoclássica a respeito da tese da estagnação secular, que é exposta principalmente nas obras do macroeconomista ortodoxo Lawrence Summers (2014a, 2014b). Defende-se que a estagnação secular é real nos países capitalistas desenvolvidos, mas o que difere da análise marxista (a ser apresentada na próxima seção), é a causa: enquanto em Marx a causa é a tendência decrescente da taxa de lucro, para a ortodoxia a causa é uma taxa de juros real de pleno emprego negativa. A explicação neoclássica será apresentada a partir de agora.

Em suas obras, Summers (2014a, 2014b) analisa o baixo crescimento das economias desenvolvidas nos anos imediatamente após a recessão de 2008. Naquele período, os países industriais apresentaram baixas taxas de crescimento do produto agregado, elevadas taxas de desemprego e taxas de juros reais excessivamente baixas. Teulings e Baldwin (2014, p. 1) chegam a argumentar que, seis anos após o início da recessão, os países desenvolvidos conseguiram ultrapassar o PIB de antes da crise, mas ainda não conseguiram alcançar as taxas de crescimento daquele período. Para Summers (2014b, p. 27-30), esses fatores estão relacionados: quando a taxa de juros real da economia que equilibra poupança e investimento ao nível de pleno emprego se encontra

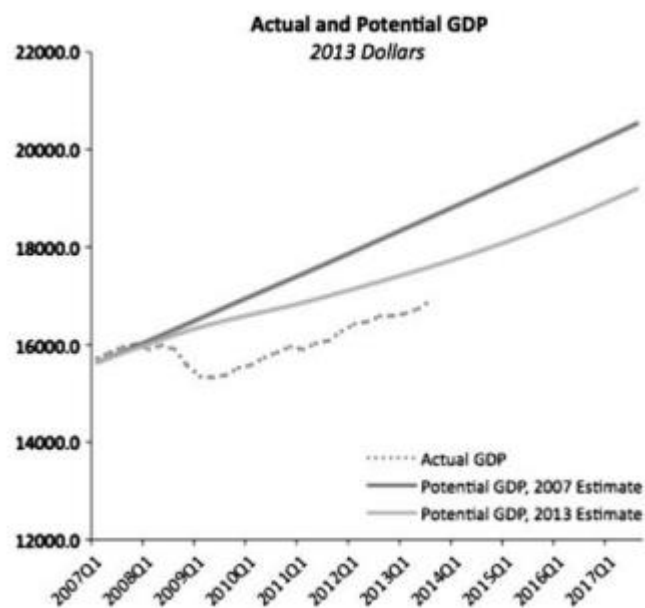
negativa, as ferramentas tradicionais de política monetária tornam-se pouco eficazes para lidar com o baixo crescimento do produto agregado e a elevada taxa de desemprego. Além disso, instabilidades financeiras podem ocorrer, em decorrência de uma taxa de juros nominal excessivamente baixa, tornando o sistema suscetível a bolhas especulativas, isto é, a elevações insustentáveis nos preços dos ativos. Teulings e Baldwin (2014, p. 1-2) argumentam ainda que, no livro editado por eles, há um consenso entre os vários autores a respeito de três pontos: (1) a definição de estagnação secular ser a respeito de um fenômeno marcado por taxas de juros reais negativas de equilíbrio no pleno emprego; (2) esse possível problema tornar muito difícil de se atingir, por meio de políticas de alterações na taxa de juros, o pleno emprego com uma baixa taxa de inflação, dado a restrição do limite inferior zero da taxa de juros nominal; e (3) que ainda é cedo para se afirmar decisivamente que a estagnação secular é real, mas que os economistas e formuladores de políticas públicas deveriam estar atentos a essa tese para poderem agir eficientemente caso esse seja um problema real.

O desenvolvimento da economia estadunidense naqueles primeiros anos após a recessão de 2008 causaram, segundo Summers (2014a, p. 65), uma transformação na teoria macroeconômica dominante. Ele argumenta que apenas seis ou sete anos antes da publicação de seu artigo a teoria macroeconômica se preocupava principalmente com o uso de políticas monetárias para reduzir as flutuações ao redor de uma dada trajetória de crescimento econômico. Essa abordagem era corroborada tanto pelas evidências históricas quanto por questões teóricas e de políticas públicas. Summers (2014a, p. 65) chega a afirmar que hoje nós desejaríamos que o problema central fosse minimizar as flutuações ao redor de uma trajetória de crescimento razoável. Em outro momento, Summers (2014b, p. 27) também destaca que as ideias de que depressões são assuntos de interesse apenas histórico foram destruídas pela recessão de 2008 e pela crise global que decorreu dela, causando uma crise também no campo da macroeconomia. A partir das evidências empíricas do caso estadunidense, fica claro para Summers (2014a, p. 65-66) que questões envolvendo os ciclos econômicos podem influenciar negativamente na trajetória de crescimento do produto agregado de longo prazo, fenômeno esse conhecido como histerese. Além disso, ele ressalta os problemas acerca da eficiência da política monetária em um mundo com taxa de juros nominal com limite inferior zero e com uma taxa de juros real de pleno emprego negativa. Summers (2014a, p. 66) afirma que, em seu artigo, ele apresenta três ideias centrais: (1) que da forma que os Estados Unidos e outras

economias industriais funcionam, torna-se extremamente difícil atingir simultaneamente altas taxas de crescimento do produto agregado, baixa de taxa de desemprego e estabilidade financeira; (2) que esse problema provavelmente está relacionado sobremaneira com uma taxa de juros real de equilíbrio no pleno emprego negativa; e (3) que as ferramentas tradicionais de políticas públicas serão ineficazes para lidar com o problema.

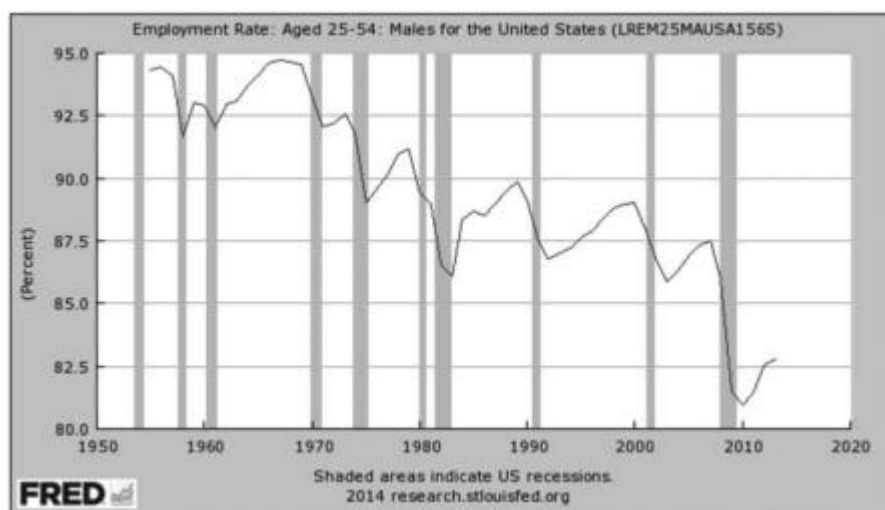
Os dados apresentados na Figura 1 do presente trabalho são retirados de Summers (2014a, p. 66) e mostram que, apesar do crescimento da economia estadunidense desde que passou o pior da recessão em meados de 2009, a aproximação entre o PIB atual e sua estimativa potencial ocorreram, em grande medida, por conta de revisões para baixo nas estimativas. Dessa forma, pode-se notar que mudanças estruturais, de longo prazo, ocorreram na economia estadunidense naquele período. Posteriormente, destaca-se na Figura 2 os dados apresentados por Summers (2014a, p. 67) que evidenciam uma queda substancial na taxa de emprego por população de homens de 25 a 54 anos de idade, que é o grupo de pessoas em que há a maior expectativa social de que estejam trabalhando. Essa taxa teve um pequeno aumento desde 2010, porém ainda está bem distante dos níveis de antes da recessão. Dados apresentados por Summers (2014a, p. 68) e disponíveis na Figura 3 também demonstram que a queda no PIB potencial estadunidense se deve majoritariamente a uma queda em investimentos de capital e a uma redução nas horas trabalhadas, o que demonstra que o problema decorre principalmente de uma insuficiência de demanda agregada efetiva. O declínio na Produtividade Total dos Fatores (PTF) explica somente uma pequena parte da redução no PIB potencial.

**Figura 1 - PIB atual e potencial dos EUA**



Fonte: Summers (2014a, p. 66).

**Figura 2 - Taxa de emprego por população de homens de 25 a 54 anos nos EUA**



Fonte: Summers (2014a, p. 67).



**Figura 3 - Os motivos pela queda do PIB potencial estadunidense**

• Potential GDP in 2014  
– 2013 estimate vs 2007 estimate: 10% decline

• Why did the estimate decline?

Component of Pot. GDP	Contribution to Decline in Estimate
Potential TFP	-10% (11%)
Capital	-50% (48%)
Potential Hours Worked	-40% (41%)

Fonte: Summers (2014a, p. 68).

A economia estadunidense, apesar de ter enfrentado um período de dificuldades naqueles anos imediatamente após a recessão de 2008, teve um crescimento satisfatório do produto agregado no começo do século, mais especificamente de 2002 a 2007, afirma Summers (2014a, p. 66-67), sem sinais de sobreaquecimento. Entretanto, o aumento nos preços imobiliários, que levou a um aumento excessivo na participação desse setor no PIB, tornou o crescimento naqueles anos insustentável. A maioria das críticas em relação às políticas macroeconômicas daquele período, afirma Summers (2014a, 67), destacam que as políticas fiscais foram excessivamente expansivas, as políticas monetárias foram excessivamente frouxas e as políticas de prudência foram insuficientemente prudentes. Esse crescimento econômico insustentável no começo da década de 2000 e o crescimento liderado pela bolha do mercado de ações no final dos anos 1990 fazem Summers (2014a, p. 68) se questionar se, nos quinze anos anteriores à publicação de seu artigo, houve algum crescimento significativo nos Estados Unidos que não tenha sido construído com base em condições financeiras insustentáveis. O caso do Japão mostrou que, apesar das estimativas de crescimento potencial serem de 3% ou 4%, aquele país mal conseguiu um crescimento de 1%. O caso europeu é, em certa medida, similar ao caso estadunidense: houve um crescimento satisfatório em decorrência da formação da Zona do Euro em 1999, porém tornou-se claro que esse crescimento foi igualmente insustentável. Nos anos imediatamente anteriores à publicação do artigo de Summers (2014a) o crescimento europeu alcançou patamares ainda menores que o estadunidense, com previsões de que continuará assim no futuro (SUMMERS, 2014a, p. 67-68).

A performance das economias industriais – ou desenvolvidas – no começo do século XXI mostra um cenário desolador, de dificuldade em conciliar um crescimento satisfatório do produto agregado, uma elevada taxa de utilização da capacidade produtiva e uma condição de estabilidade financeira razoável. Summers (2014a, p. 69) argumenta

acerca da possibilidade de ter ocorrido uma redução excessiva na taxa de juros real que equilibra poupança e investimento ao nível de pleno emprego. Essa situação tornaria extremamente difícil a realização de políticas monetárias eficientes associadas com uma baixa taxa de inflação, já que a taxa de juros nominal não pode ser negativa, isto é, há um limite inferior zero desta taxa. A taxa de juros real é determinada pela seguinte equação:

$$\theta R = \theta - \pi \quad (1)$$

em que  $\theta R$  representa a taxa de juros real,  $\theta$  representa a taxa de juros nominal e  $\pi$  representa a taxa de inflação. Se a taxa de juros real de pleno emprego for excessivamente baixa e a taxa de inflação estiver igualmente baixa, pode ser que haja uma impossibilidade de se atingir aquela taxa de pleno emprego, já que a taxa de juros nominal não pode ser negativa. Mesmo estando positiva, uma taxa de juros nominal muito próxima de zero pode causar um incremento excessivo na tomada de risco dos investidores, causando um aumento na adoção de esquemas Ponzi e um cenário de instabilidade financeira (SUMMERS, 2014a, p. 69). Se tivesse ocorrido, de fato, uma queda excessiva na taxa de juros real de pleno emprego seria bem razoável esperar aquelas características perturbadoras e insustentáveis presentes nas economias desenvolvidas no começo do século.

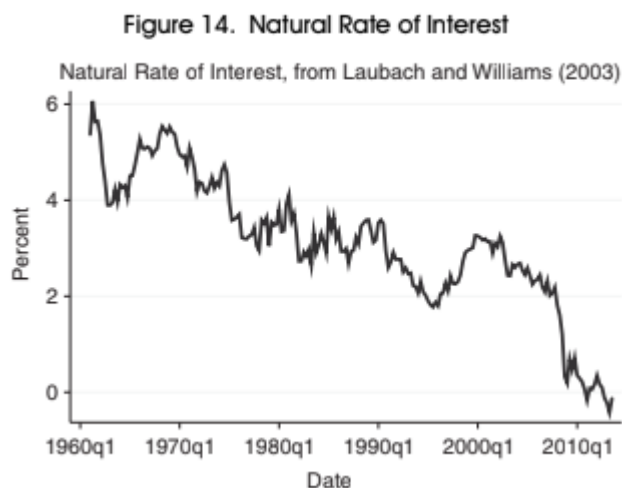
Prosseguindo com seu artigo, Summers (2014a, p. 69-71) argumenta que há diversos motivos para supor que houve uma redução na taxa de juros real de pleno emprego. Um deles é a queda na taxa de crescimento populacional que, segundo Summers (2014a, p. 69), é amplamente reconhecido, desde as contribuições de Hansen (1939), que uma redução na taxa de crescimento populacional acarreta um declínio na taxa de juros real de pleno emprego. Espera-se que a força de trabalho nos Estados Unidos cresça a uma taxa significativamente menor nas duas décadas posteriores à publicação de seu artigo, o que corrobora a justificativa de que a transformação na demografia estadunidense é uma das causas para o declínio na taxa de juros real de equilíbrio no pleno emprego. Ainda em seu seminal artigo, Summers (2014a, p. 69) afirma que há a possibilidade de redução na taxa de progresso tecnológico, mas que ele não toma partido nessa discussão. Posteriormente, ao escrever novamente sobre a tese da estagnação secular, Summers (2014b, p. 33) afirma que uma possível redução na taxa de progresso tecnológico significaria uma queda na demanda por novos bens de capital, o que acabaria por diminuir a taxa de juros real de pleno emprego. Outro aspecto fundamental que pode

ter causado essa redução é a mudança na distribuição de renda, que se transformou de forma a favorecer as rendas do capital, em detrimento das rendas do trabalho, e a favorecer aqueles indivíduos de maior riqueza, que possuem menor propensão a consumir. Essas duas mudanças na distribuição de renda operam no sentido de aumentar a propensão a poupar. Com uma redução na demanda de investimentos e um incremento na propensão a poupar, há naturalmente um declínio na taxa de juros real de pleno emprego (SUMMERS, 2014a, p. 69).

A partir dessas observações, algumas políticas públicas devem ser propostas para lidar com a constante estagnação econômica dos países industriais. Summers (2014a, p. 71-73) destaca as possíveis abordagens e argumenta que algumas provavelmente serão mais eficazes que outras. A primeira estratégia seria simplesmente não fazer nada e esperar que a estagnação seja apenas um fenômeno temporário e que a taxa de juros real de equilíbrio no pleno emprego eventualmente volte a subir. Summers (2014a, p. 71) argumenta que talvez estejamos confundindo a longa ressaca de uma crise financeira com uma nova era de taxas de juros de pleno emprego consistentemente baixas. O Japão adotou essa estratégia por muitos anos, mas parece que está ocorrendo uma espécie de inversão da famosa Lei de Say, em que a ausência de demanda agregada acarreta uma ausência de oferta agregada. A segunda resposta seria, logicamente, reduzir a atual taxa de juros real. Essa abordagem foi, segundo Summers (2014, p. 72), adotada pelo *Federal Reserve* nos anos imediatamente anteriores à publicação de seu artigo. Contudo, ele argumenta que, apesar de ser melhor do que não fazer nada, há sérias questões acerca da eficiência dessas políticas, incluindo a dificuldade de se estimular mais a atividade econômica quando a taxa de juros dos fundos federais estadunidenses é zero e a possibilidade de criar bolhas financeiras, que tornariam o crescimento econômico insustentável. Dessa forma, Summers (2014a, p. 72) conclui que utilizar políticas monetárias e financeiras para reduzir a atual taxa de juros real é uma estratégia melhor do que não fazer nada, mas que vem com custos consideráveis. A última e preferível estratégia é, argumenta Summers (2014a, p. 72-73), aumentar a demanda agregada efetiva por meio de políticas fiscais. Existem várias formas de se aplicar essa estratégia e certamente haverá divergências entre economistas acerca da eficiência relativa de cada uma das medidas, afirma ele. Uma das medidas que pode incrementar a demanda agregada é a utilização de políticas que estimulam as exportações, seja por meio de acordos comerciais ou flexibilização de controles comerciais. Outra medida com

potencial de ser eficiente nesse contexto é a realização e ampliação de investimentos públicos. Summers (2014a, p. 72) chega a se questionar se, num contexto em que a taxa de juros de longo prazo estadunidense está inferior a 3% e em que a taxa de desemprego no setor de construção chega a dois dígitos, haveria momento melhor para aumentar os investimentos públicos em geral nos Estados Unidos. Por fim, é importante destacar os dados apresentados por Summers (2014a, p. 71) e disponíveis na Figura 4, que corroboram sua argumentação e demonstram o declínio histórico na taxa de juros real natural, isto é, aquela taxa que equilibra poupança e investimento ao nível de pleno emprego. Quando o pleno emprego é atingido, há o que se denomina taxa natural de desemprego ou taxa de desemprego não aceleradora da inflação.

**Figura 4 - Taxa de juros real de pleno emprego**



Fonte: Summers (2014a, p. 71).

Em trabalho posterior, Summers (2014b, p. 30-31) destaca alguns aspectos notáveis das economias industriais nos anos imediatamente após a crise de 2008. Um deles é que, desde que chegou ao pior estado da recessão no segundo trimestre de 2009, os Estados Unidos cresceram, em média, apenas 2% nos cinco anos anteriores à publicação de seu trabalho. Mesmo saindo de uma fase de agudo declínio no produto agregado e de amplos sinais de risco financeiro sistêmico, o crescimento econômico estadunidense deixou em muito a desejar. O caso europeu foi similar, argumenta Summers (2014b, p. 30), com um baixo crescimento do produto agregado, sem a expectativa de que sofra uma rápida aceleração. Essa é uma situação curiosa, que indica um possível problema de histerese, já que certamente é esperado que haja um crescimento considerável após uma recessão profunda, tendo em vista que muitos agentes econômicos

poderiam estar deixando de expressar demanda em decorrência de uma escassez de crédito. Assim sendo, Summers (2014b, p. 31) argumenta que, aparentemente, a dificuldade em se alcançar crescimentos significativos do produto agregado está em vigor há muito tempo, sendo mascarada por uma estrutura financeira insustentável. O período de 2003 a 2007 nos Estados Unidos, que Summers (2014b, p. 31) argumenta ter sido marcado por um crescimento econômico razoável, foi um desses casos de crescimento insustentável em decorrência de uma estrutura financeira igualmente insustentável. Aquela época apresentou problemas de deterioração de padrões de crédito, de déficits orçamentários substanciais, de uma bolha imobiliária de elevadas proporções e de políticas monetária e regulatória excessivamente frouxas.

O histórico macroeconômico dos países industriais nos anos anteriores à publicação do texto de Summers (2014b) mostra uma grande dificuldade em se conciliar um crescimento satisfatório do produto agregado e uma estabilidade financeira. Summers (2014b, p. 31-33) se questiona a respeito do motivo pelo qual o crescimento tem sido abaixo do ideal nos momentos de estabilidade financeira. Ele argumenta acerca da possibilidade de um incremento na propensão a poupar e uma redução na propensão a investir. Esses movimentos certamente acarretariam um declínio na taxa de juros, já que haveria uma maior oferta de fundos para empréstimo, enquanto haveria também uma redução na demanda por esse capital. Esse declínio da taxa de juros ocorreria até que poupança e investimento fossem iguados ao nível de pleno emprego. Entretanto, o que ocorreria caso a taxa de juros real que equilibra a economia ao nível de pleno emprego fosse negativa, dado o limite inferior zero da taxa de juros nominal? Haveria, dessa forma, uma impossibilidade de se atingir o pleno emprego por meio das políticas monetárias tradicionais. Summers (2014b, p. 32) argumenta que essa é justamente a hipótese da estagnação secular apresentada por Hansen (1939) muitas décadas atrás. A flexibilidade de preços e salários seria um aspecto que exacerbaria o problema, já que quanto mais eles caem durante um período de recessão, mais a taxa de juros real aumenta. Além disso, mesmo que o limite inferior zero não seja de fato uma restrição, há a possibilidade de que a taxa de juros nominal compatível com o pleno emprego acarrete problemas de instabilidade financeira, tendo em vista que quando as taxas de juros nominal e real são excessivamente baixas, os investidores tendem a adotar um comportamento mais irresponsável.

Uma descrição alternativa a respeito da tese da estagnação secular dentro do campo teórico neoclássico é oferecida pelo macroeconomista ortodoxo Barry Eichengreen (2014, p. 41), que argumenta a respeito do suposto declínio nas taxas de inovação e invenção, que ele descreve como sendo constantemente previsto por pessimistas ao longo da história, apesar destes mesmos indivíduos serem consistentemente refutados pelos dados. A existência da estagnação secular nas próximas décadas nos Estados Unidos seria causada pela inabilidade do próprio Estado estadunidense em realizar os investimentos e reformas necessários em campos como educação e infraestrutura, isto é, o problema seria decorrente de questões que poderiam, em princípio, serem resolvidas sem maior alarde. Para lidar com a recessão, os Estados Unidos deveriam estimular a demanda agregada efetiva e, dessa forma, diminuir a taxa de desemprego. Posteriormente, Eichengreen (2014, p. 41-42) analisa uma contribuição do renomado macroeconomista ortodoxo Robert J. Gordon (2012, p. 1-2), em que este afirma que as grandes inovações capazes de aumentar satisfatoriamente a produtividade já ocorreram, com destaque para a eletricidade, o motor de combustão interna e o encanamento doméstico. Eichengreen (2014, p. 42) rebate essa ideia ao afirmar que a robótica e o genoma humano mal começaram a ser usados produtivamente e que isso evidencia um futuro de inovações, com a substituição de trabalhadores desqualificados por máquinas inteligentes e, eventualmente, até mesmo a substituição dos trabalhadores qualificados. O problema a respeito de inovações seria, portanto, um problema de distribuição, e não de crescimento econômico. Eichengreen (2014, p. 42) destaca que Gordon (2012, p. 2) baseia seu argumento no fato de que o crescimento da produtividade, nos Estados Unidos em especial, tem sido mais lento desde a década de 1970 do que nas décadas anteriores. Entretanto, ele ignora alguns aspectos relevantes: a era destacada por Gordon (2012, p. 12-13) pelas elevadas taxas de crescimento da produtividade também teve períodos de baixo crescimento, principalmente quando as novas tecnologias de rede já haviam sido inventadas, porém sem ainda terem sido plenamente adaptadas pela economia. Com isso, Eichengreen (2014, p. 42) argumenta que talvez o recente baixo crescimento da produtividade não seja assustador nem surpreendente, já que estaríamos à beira de uma revolução no genoma humano e na robótica.

A tese a respeito do qual a estagnação secular decorre, em grande medida, de uma demanda agregada efetiva insuficiente em estimular um crescimento adequado do produto agregado é também analisada por Eichengreen (2014, p. 42-43) em seu trabalho,

tese que, afirma ele, aparenta ser a preferida de Summers. Segundo essa perspectiva, as famílias não estão consumindo o suficiente e as firmas não estão investindo o suficiente nem mesmo a taxas de juros nominais próximas de zero. Um dos fatores que influenciaria isso seria o fato de que, nos Estados Unidos, quase todos os ganhos de renda foram para os indivíduos de rendas mais elevadas, que possuem baixa propensão a consumir. Novamente, Eichengreen (2014, p. 43) destaca o problema de distribuição de renda. Entretanto, existem certas questões que colocam em dúvida essa tese. Ele argumenta que o que importa para as taxas de juros não é a poupança estadunidense, e sim a poupança global, tendo em vista que o mundo contemporâneo é marcado por deslocamentos diários de fundos entre países e continentes. A taxa de poupança global em relação ao PIB global permaneceu relativamente constante na última década e meia, com a possibilidade de que venha inclusive a declinar no futuro, já que a China estaria modificando sua economia para favorecer o consumo. Além disso, Eichengreen (2014, p. 43-44) destaca que um aumento na poupança global em decorrência do choque da estagnação secular causaria uma redução no PIB global, que então causaria uma taxa de poupança resultante ainda maior que o incremento inicial. Ou seja, o aumento na poupança observado, que foi de apenas 1% a 2% do PIB global, tem de ser maior que o acréscimo na poupança causado pela estagnação secular, o que enfraqueceria a tese defendida por Summers.

Prosseguindo com sua análise, Eichengreen (2014, p. 44-45) analisa outras duas versões do argumento. Uma delas atribui as baixas taxas de crescimento do produto agregado e da Produtividade Total dos Fatores (PTF) à insuficiência no investimento público efetuado por economias industriais nas áreas de educação, infraestrutura e treinamento da força de trabalho. Ele argumenta possuir considerável simpatia por essa visão, dada a redução no investimento estadunidense nessas áreas. Eichengreen (2014, p. 44) destaca que a literatura no assunto não é conclusiva, apesar de sabermos intuitivamente que algo está errado. A outra versão do argumento descreve a redução do produto potencial dos Estados Unidos desde a recessão de 2008 e a sua lenta recuperação nos anos imediatamente posteriores à crise como decorrência da alta taxa de desemprego, que prejudicou a produtividade dos trabalhadores que permaneceram desempregados por muito tempo. Eichengreen (2014, p. 44) argumenta que a incapacidade do produto agregado estadunidense em retornar à trajetória de crescimento de antes da crise é consistente com essa visão. Como observado anteriormente neste trabalho, essa tese da histerese é também defendida por Summers (2014a, 2014b). Eichengreen (2014, p. 44-

45) se questiona acerca do dano causado pela recessão à produtividade dos trabalhadores ser permanente ou apenas temporário, argumentando que a literatura não é conclusiva a esse respeito. Por fim, ele argumenta que há razões para esperar que o crescimento do produto agregado estadunidense nos próximos dez ou vinte anos seja menor que aquele experimentado no século XX. Contudo, Eichengreen (2014, p. 45) destaca que esse futuro não é inevitável, que ele não decorre da escassez de inovações ou do excesso de poupança global, e sim da incapacidade do governo estadunidense em investir adequadamente nas áreas essenciais, em estimular a demanda agregada efetiva até atingir a magnitude necessária e em resolver os problemas causados pela histerese no mercado de trabalho.

Em trabalho posterior, o macroeconomista ortodoxo Robert J. Gordon (2014, p. 47-48) analisa a tese da estagnação secular alardeada por Summers e afirma que o problema do baixo crescimento econômico dos Estados Unidos nos anos anteriores à publicação de seu trabalho decorre mais de um declínio no Produto Interno Bruto (PIB) potencial do que de um hiato do produto. Ao contrário do que foi descrito por Eichengreen (2014, p. 41-42), Gordon (2014, p. 47) agora afirma que o problema do baixo crescimento do produto agregado estadunidense decorre não de uma escassez de inovações tecnológicas, e sim de problemas estruturais que influenciam negativamente no crescimento do PIB potencial. Assim sendo, a previsão de Gordon (2014, p. 50) realizada em 2007 descreve um baixo crescimento econômico estadunidense continuando a ser a regra nos vinte e cinco a quarenta anos seguintes, mesmo com a recente queda na taxa de desemprego de 10% para 6%. Gordon (2014, p. 48) destaca que, à medida que a taxa de desemprego atual estadunidense declina até atingir o nível da taxa de desemprego não aceleradora da inflação, o hiato do produto é reduzido até se tornar inexistente. Ou seja, essa mudança na taxa de desemprego atual acarreta uma mudança no PIB atual, de forma que ele alcance o PIB potencial descrito pelos modelos neoclássicos de crescimento. Dessa forma, as análises efetuadas por ele sugerem um pequeno crescimento do PIB potencial nos próximos anos – em relação à publicação de seu trabalho – e apenas um pequeno hiato do produto, o que evidenciaria que a preocupação de Summers com a escassez de demanda agregada efetiva não se sustentara. Essa abordagem possui certa similaridade com àquela efetuada por Eichengreen (2014) ao analisar a possibilidade da estagnação secular nos Estados Unidos e argumentar que a consumação daquela tese seria em decorrência da incapacidade do próprio Estado em realizar as reformas e investimentos necessários nas áreas essenciais.



Os quatro fatores estruturais que estariam limitando o crescimento do PIB potencial estadunidense são posteriormente descritos de forma minuciosa por Gordon (2014, p. 50-52): a demografia, a educação, a desigualdade e a dívida pública federal. Em relação à demografia, Gordon (2014, p. 50) destaca que o crescimento do PIB per capita é definido como o crescimento na produtividade do trabalho vezes o número de horas trabalhadas per capita. Assim sendo, ele argumenta que o declínio na taxa de crescimento da produtividade nos últimos quarenta anos foi contrabalanceada entre 1972 e 1996 por um aumento na taxa de participação da força de trabalho, decorrente da elevada taxa de crescimento populacional nos Estados Unidos e da entrada das mulheres na força de trabalho. Entretanto, o período de 2007 a 2014 experimentou uma queda relativamente aguda na taxa de participação da força de trabalho. Gordon (2014, p. 50) argumenta que essa redução ocorreu, em grande medida, justamente em decorrência do envelhecimento da população. O segundo fator que influenciaria negativamente no crescimento do PIB potencial está relacionado com a incapacidade do Estado estadunidense em promover um incremento no nível educacional de seus cidadãos, tendo em vista que a revolução educacional causada pela conclusão do segundo grau pela maioria das pessoas já ocorrera em 1970. Gordon (2014, p. 51) argumenta que um aumento ainda maior na taxa de conclusão do segundo grau é impedida pelo abandono escolar, com destaque para aqueles estudantes pertencentes a grupos minoritários. Além disso, há a questão da dívida estudantil de mais de US\$ 1 trilhão e a incapacidade de cerca de 40% dos graduados em conseguir empregos que demandem uma graduação universitária. O terceiro fator destacado por Gordon (2014, p. 51) diz respeito à desigualdade de renda, na medida em que os salários dos CEOs e das celebridades crescem continuamente, enquanto que abaixo do nonagésimo percentil as empresas estariam constantemente buscando reduzir os salários e benefícios de seus empregados. O quarto e último fator se refere à previsão de aumento da dívida pública federal estadunidense em relação ao seu PIB, tendo em vista que o menor crescimento do PIB potencial atuará como inibidor do crescimento das receitas tributárias. Assim sendo, Gordon (2014, p. 51) destaca que esse comportamento do PIB potencial acarretará um aumento significativa do numerador – a dívida pública federal estadunidense – ao mesmo tempo em que causará um crescimento mais lento do denominador – o PIB estadunidense. Dessa forma, a situação da dívida pública federal estadunidense em relação ao seu PIB tenderia somente a se deteriorar com o decorrer do tempo.

A partir da análise da tese da estagnação secular sob a perspectiva desses macroeconomistas de tradição neoclássica, pode-se observar que há certas discordâncias em aspectos como a evolução futura da taxa de inovação tecnológica ou a tendência de concentração de renda do sistema. Entretanto, é evidente que há uma similaridade muito grande em suas perspectivas, incluindo a análise dos fenômenos econômicos majoritariamente por meio de dados macroeconômicos e por meio da utilização de modelos neoclássicos de crescimento que medem o PIB potencial dos países. Para esses autores, o possível fenômeno da estagnação secular decorreria de aspectos extrínsecos aos mecanismos de funcionamento do capitalismo. Os problemas incluiriam somente questões que transcendem as tendências do próprio sistema econômico, como a desigualdade de renda, a transformação demográfica, a escassez de inovações tecnológicas e a insuficiência de investimentos em áreas essenciais. Summers e os demais autores sugerem que o fenômeno da estagnação secular nos países industriais é real e que decorre de uma taxa de juros real de pleno emprego negativa, de forma que a melhor intervenção para lidar com esses problemas seja por meio de políticas fiscais expansionistas, já que as políticas monetárias podem ser ineficientes e insustentáveis em um contexto de baixas taxas de juros nominais e de instabilidade financeira.

### ***A perspectiva marxista: estagnação secular como resultado da tendência decrescente da taxa de lucro***

O presente capítulo analisa a perspectiva marxista a respeito da tese da estagnação secular, que é exposta principalmente no artigo do economista marxista Eleutério Prado (2014). O que se defende nesta seção é que a tese da estagnação secular é uma identificação da tendência, já apontada pelo marxismo, de decrescimento da taxa de lucro.

Em seu trabalho, Prado (2014, p. 252) introduz sua investigação ao destacar que, mesmo cinco anos após o início da recessão, a crise de 2008 ainda influenciava negativamente no comportamento das economias industriais. Essas economias cresciam a baixas taxas, o que inquietou o macroeconomista ortodoxo Lawrence Summers (2014a, 2014b), que argumentou acerca da possibilidade de uma estagnação secular nos países capitalistas desenvolvidos. Prado (2014, p. 252) destaca que essa crise na realidade macroeconômica também implicou uma crise no pensamento macroeconômico, que agora não mais poderia se contentar em apenas manipular os modelos de equilíbrio geral

para reduzir as flutuações de curto prazo, já que a conjuntura macroeconômica nos países industriais apresentava-se como desoladora. Essa situação de estagnação prolongada surpreendeu muitos dos economistas neoclássicos, já que, segundo Robert J. Gordon (2012, p. 1), um dos principais macroeconomistas dessa tradição, desde a elaboração do modelo de Solow (1956) na década de 1950 presume-se que o crescimento econômico seja algo natural e que continuará indefinidamente, como também destaca Prado (2014, p. 252). A partir dessa conjuntura sombria nos países desenvolvidos, Summers (2014a, 2014b) retoma a tese da estagnação secular, primeiro apresentada por Alvin Hansen na década de 1930, ainda nos resquícios da Grande Depressão.

Ao analisar as contribuições de Summers, Prado (2014, p. 253) destaca os elementos centrais daquela perspectiva. O primeiro deles diz respeito a uma possível redução na taxa de juros real de equilíbrio no pleno emprego nos países industriais, principalmente nos Estados Unidos, que pode indefinidamente impedir o sistema de alcançar o patamar de pleno emprego por meio de políticas monetárias tradicionais, dada uma baixa taxa de inflação e a impossibilidade de a taxa de juros nominal ser negativa. O segundo elemento é em relação à aparente incapacidade da economia estadunidense em conciliar crescimento satisfatório do produto agregado, baixa taxa de desemprego e estabilidade financeira nas décadas anteriores à publicação dos trabalhos de Summers. Assim sendo, argumenta Prado (2014, p. 253-254), haveria uma contínua escassez de demanda agregada efetiva nos países capitalistas desenvolvidos, que foi apenas parcialmente solucionada por meio de estruturas financeiras insustentáveis. Ao analisar a crônica carência de demanda agregada efetiva nos Estados Unidos, destaca Prado (2014, p. 255), Summers encontraria uma explicação parcial na concentração de renda nos indivíduos de maiores rendas, que possuem uma baixa propensão a consumir. Outras razões para essa timidez da demanda agregada efetiva estariam na baixa taxa de crescimento populacional e numa suposta carência de inovações tecnológicas, que atuariam de forma a diminuir o incentivo a investir. Prado (2014, p. 255) argumenta que essas causas lhe parecem insuficientes em explicar fenômenos daquela magnitude, sendo pouco razoável que a “má repartição da renda, o baixo crescimento populacional e uma suposta escassez de inovações possam obstar tão decisivamente o desenvolvimento do capitalismo.” Afinal, esses três aspectos supostamente podem ser contrabalanceados sem grandes dificuldades, seja por meio de um incremento na lucratividade das empresas, por meio do estímulo à imigração ou por meio do investimento em novas tecnologias. Por

último, Prado (2014, p. 255) destaca que esses elementos explicativos da estagnação secular encontram-se na esfera da circulação mercantil, que é somente a aparência dos fenômenos, o que destaca a preocupação do autor, assim como dos teóricos do realismo crítico, em deslocar-se da aparência para a essência dos fenômenos.

A recessão iniciada em 2008 no mundo capitalista ocorreu, em grande medida, em decorrência de uma bolha financeira no setor imobiliário, que posteriormente estourou, devido ao excesso de endividamento, causando o que Prado (2014, p. 255) descreve como uma armadilha duradoura. Essa armadilha causaria um problema em se estimular mais a atividade econômica por meio de políticas monetárias, já que há uma carência de demanda de crédito, especialmente por parte dos empresários para a realização de investimentos. Segundo Prado (2014, p. 255-256), haveria, por parte de Summers, uma preocupação de que esse estado de coisas se mantenha indefinidamente. Apesar disso, haveriam problemas na análise efetuada por Summers, que seria insuficiente em analisar as tendências de estagnação nas economias capitalistas desenvolvidas, dada a interpretação estática e mecanicista realizada por ele. Prado (2014, p. 256) destaca ainda a descrição da economia burguesa, efetuada por Marx, segundo a qual haveria constantemente uma busca por parte dos economistas daquela tradição em suprimir, formalmente, as contradições reais do sistema capitalista. Por meio da criação de modelos de equilíbrio geral e parcial, essa suposta prática teria sido amplamente aperfeiçoada, com o caráter matemático da teoria fornecendo-lhe um verniz de cientificidade. Prado (2014, p. 256-257) argumenta que, como os modelos de equilíbrio, por sua própria natureza, compensam qualquer tendência desestabilizadora do sistema para de fato atingir o equilíbrio, não há a menor possibilidade de reconhecimento, por parte dos analistas do modelo, das tendências de crise intrínsecas ao capitalismo. Além disso, argumenta Prado (2014, p. 257), esses modelos de equilíbrio podem causar no analista um reconhecimento “não só que um equilíbrio de pleno emprego é possível como também que ele é uma situação realmente viável.” O analista poderia inclusive acreditar que o sistema capitalista de fato tende a uma situação de pleno emprego, que seria justamente algo frequente nas teorias dos macroeconomistas ortodoxos.

A descrição das economias capitalistas efetuada pelos modelos de equilíbrio seria incapaz de apreender os conflitos distributivos intrínsecos ao sistema capitalista, com trabalhadores assalariados de um lado e capitalistas de outro. Esse seria, segundo Prado (2014, p. 257), um confronto entre os que possuem – os capitalistas – e os que não

possuem os meios de produção – os trabalhadores. Ao tomar esses aspectos em consideração, torna-se evidente que o contexto de pleno emprego nas economias capitalistas é necessariamente momentâneo e temporário. Afinal, destaca Prado (2014, p. 257), se uma dada economia conseguisse reduzir seu desemprego cíclico até zero, atingindo o patamar de pleno emprego, o poder de barganha dos trabalhadores frente aos capitalistas tenderia a aumentar, o que tenderia a estimulá-los a demandar maiores salários reais e melhores condições de trabalho, de forma que haveria uma tendência de diminuição na margem e na taxa de lucro dos capitalistas e, assim sendo, uma tendência de redução também no seu incentivo a investir. À medida que houvesse uma quantidade menor de investimentos, em decorrência do declínio no incentivo a investir, haveria também uma tendência de declínio na demanda pela força de trabalho, de forma que houvesse uma tendência de redução nos salários e de deterioração das condições de trabalho. Assim sendo, haveria agora uma tendência de elevação na margem e na taxa de lucro, de forma que a balança distributiva voltasse a beneficiar os capitalistas. Essa ilustração demonstra a inerente instabilidade do pleno emprego no sistema capitalista de produção e acumulação, já que, segundo Prado (2014, p. 257), “a regulação própria do capitalismo impede sempre que o pleno emprego possa ser um estado normal do sistema.”

A argumentação de Prado (2014, p. 257) prossegue ao enfatizar que haveria sempre um excesso de oferta de força de trabalho no capitalismo, seja no desemprego ou no subemprego, que seria justamente o que Marx ironicamente chamou de exército industrial de reserva. Prado (2014, p. 257) chega a afirmar que esse aspecto do sistema capitalista possuiria ampla comprovação empírica, o que poderia surpreender os economistas ortodoxos, que acreditariam que o processo de mercado tenderia a levar as economias ao pleno emprego. Esse reconhecimento da condição do trabalho no capitalismo somente poderia ser apreendido por meio de um abandono do esquema conceitual de equilíbrio, reconhecendo-se que o funcionamento normal do sistema é justamente distante do equilíbrio de pleno emprego. Esse excesso de oferta presente no mercado de trabalho não é apenas específico àquele mercado, pois, como escreve Prado (2014, p. 258), “a condição normal de funcionamento da economia baseada na acumulação de capital e na concorrência de capitais é a da constante existência de excesso de oferta de mercadorias.” Esse processo de formação de estoques não seria algo desejado pelos capitalistas, já que o racionalmente esperado seria vender todas as mercadorias, de forma a maximizar as receitas e os lucros. Ao contrário, esse processo decorreria da

própria lógica do sistema capitalista, que obrigaria os capitalistas a manterem estoques de mercadorias para atender às flutuações e incertezas inerentes ao sistema. Em decorrência dessas considerações, Prado (2014, p. 258) destaca a relevância do conceito keynesiano de demanda efetiva, sendo a variável central em determinar a taxa de crescimento do produto agregado. Por fim, argumenta-se a respeito da importância de se transcender da esfera de circulação do capital – a aparência dos fenômenos econômicos – para a esfera de produção do capital – a essência desses fenômenos. Novamente, torna-se clara a relação entre marxismo e realismo crítico no que tange à metodologia de construção do conhecimento científico.

O pensamento keynesiano, que enxerga a demanda efetiva como o motor propulsor do capitalismo, conseguiria parcialmente transcender da teoria neoclássica tradicional e entender que os agentes econômicos agem da forma que agem em decorrência de condições estruturais e próprias do sistema. Apesar disso, argumenta Prado (2014, p. 258-259), essa perspectiva não seria capaz de abandonar completamente o individualismo metodológico, princípio característico da tradição neoclássica desde sua fundação no final do século XIX. Diferente dos keynesianos, Marx descreve os agentes econômicos como meros suportes das relações sociais intrínsecas ao sistema em que estão inseridos. O sistema capitalista funciona, nessa visão, de uma forma anárquica, com o equilíbrio entre oferta e demanda ocorrendo apenas casualmente, já que haveria uma certa autonomia da oferta em relação à demanda, que por sua vez decorreria de uma certa autonomia da demanda em relação à renda. A compreensão desse processo, e das tendências de crise que ele engendraria, somente seria possível, segundo Prado (2014, p. 259), a partir de um abandono do esquema conceitual de equilíbrio usado pelos economistas ortodoxos. Além disso, destaca-se o papel desempenhado pela variação da oferta de crédito nas economias capitalistas, já que com uma quantidade maior de crédito sendo oferecida e, dessa forma, com uma tendência de redução no preço desse crédito, haveria uma tendência de aumento nas propensões a investir e a consumir. Afinal, como escreve Prado (2014, p. 259), a atividade produtiva “depende também daquela parte da variação do endividamento total que é destinada à compra de mercadorias de consumo ou investimento.” Na contemporaneidade capitalista, o papel do crédito no processo de acumulação do sistema teria se amplificado numa magnitude consideravelmente maior do que aquela observada em meados do século XIX, quando Marx escreveu a maior parte de suas obras. Afinal, como destaca Prado (2014, p. 260), o papel do crédito não é apenas

de estimular o consumo e o investimento de bens tangíveis, mas também e principalmente de ativos financeiros, muitos dos quais consistentemente remuneram os seus detentores com proventos. A instabilidade financeira observada por Summers (2014a, 2014b) nas economias industriais é apenas um sintoma do problema crônico que é o capitalismo, em especial o contemporâneo capitalismo financeiro e seus problemas relacionados a uma baixa taxa de lucro.

A ascensão do capital financeiro como principal meio de acumulação de valor no sistema capitalista é, segundo Prado (2014, p. 261), um fenômeno recente, que surgiu por meio da crise de estagflação dos países industriais na década de 1970, que é justamente quando o neoliberalismo descrito por Harvey (2008, p. 31-33) entra em vigor como a ideologia dominante nas esferas política e econômica dos países desenvolvidos. De acordo com essa descrição, sucessivas bolhas de crédito tornaram-se a regra nas economias industriais, com períodos de uma temporária prosperidade, seguidos pelo estouro das bolhas e por recessões profundas, como ocorrera em 2008. Para fornecer uma validação ainda maior à sua tese, Prado (2014, p. 262) chega a afirmar que “é do conhecimento dos economistas do sistema que o capital financeiro tende de modo peculiar à exacerbação, à especulação e à desmedida.” A desregulação do sistema financeiro que ocorreu principalmente nas décadas de 1970 e 1980 seria uma resposta dos capitalistas – em especial daqueles do mundo desenvolvido – para a suposta dificuldade de acumulação de valor por meio das operações na esfera da produção de mercadorias, que seria a única esfera em que ocorreria criação de valor e mais-valor. Posteriormente, ao analisar a origem do termo estagnação secular em Alvin Hansen, Prado (2014, p. 262-264) argumenta que a única finalidade do capitalismo seria a constante e crescente produção de mais-valor. Apesar de não adotar o esquema conceitual de equilíbrio que é frequentemente usado por Summers e buscar uma análise dinâmica dos processos subjacentes do crescimento, Hansen (1939) ainda seria incapaz de compreender as relações sociais intrínsecas ao sistema em que está inserido. A análise teria de ser mais profunda, de forma a apreender os mecanismos de funcionamento do capitalismo.

O trabalho na perspectiva marxista possui diversas determinações, que podem o qualificar como produtivo ou como improdutivo, dentre outros aspectos. Prado (2014, p. 264) de imediato enfatiza que nem todas as formas de trabalho produzem valor e mais-valor e que “o trabalho produtivo de mais-valor é apenas o trabalho assalariado estritamente empregado na produção capitalista de valores de uso como mercadorias.”

Assim sendo, todo o trabalho que se encontra empregado na circulação de mercadorias ou de capitais seria, por sua própria natureza, improdutivo, não contribuindo para a geração de mais-valor na sociedade capitalista. Nem sequer o trabalho autônomo produtor de mercadorias, isto é, que produz mercadorias sem estar submetido a um capitalista, poderia ser considerado um trabalho produtivo no capitalismo. Prosseguindo em sua análise, Prado (2014, p. 264) busca compreender como as inovações tecnológicas afetaram o trabalho produtivo, sendo essas divididas nas que transformam o produto e nas que transformam o método de produção. Enquanto as primeiras criam novas mercadorias com novos valores de uso, as últimas concentram-se na redução dos custos de produção de mercadorias já presentes no mercado, de forma a elevar o lucro dos capitalistas. Prado (2014, p. 264-265) destaca as inovações nos métodos de produção que buscam incrementar a produtividade do trabalho, de forma a necessitar de uma quantidade menor de trabalho nas mercadorias e, com isso, reduzir os custos de produção. Nessa visão, uma contradição se apresentaria naturalmente no desenvolvimento capitalista: apesar de necessitar de um incremento contínuo da massa de mais-valor produzida, o capital almejava sempre reduzir a parcela de capital variável embutida nas mercadorias. Apesar do incessante desejo por mais-valor, o capital simultaneamente se comportaria de forma a favorecer a parcela constante no que Marx (2017, p. 689) denominada composição orgânica do capital, isto é, a favorecer a parcela de capital que é incapaz de produzir valor e mais-valor. Com esse desenvolvimento da sociabilidade capitalista, haveria uma tendência de redução na taxa de mais-valor e, conseqüentemente, na taxa de lucro.

A composição orgânica do capital é, segundo Marx (2017, p. 689), “a composição de valor do capital, porquanto é determinada pela composição técnica do capital e reflete suas modificações”. Por um lado, a composição de valor é determinada pelas frações de capital dedicadas ao capital constante – valor dos meios de produção – e capital variável – valor da força de trabalho. A composição técnica, por outro lado, é determinada pelas frações de capital dedicadas à meios de produção e força viva de trabalho. Esses dois aspectos da composição do capital decorrem dos dois aspectos do trabalho no capitalismo, isto é, com o trabalho sendo um processo teleológico de interação do homem com a natureza ao mesmo tempo em que é um processo de criação de riqueza social. Alterações na composição orgânica podem causar mudanças significativas na estrutura de funcionamento do sistema capitalista de produção e acumulação, principalmente quando



se considera a tendência de redução da taxa de lucro. Primeiro deve-se considerar que, segundo Marx (1984, p. 163), a taxa de lucro é determinada pela seguinte equação:

$$TL = \frac{m}{C} \quad (2)$$

sendo  $TL$  a taxa de lucro,  $m$  o mais-valor e  $C$  o capital global. Esta última variável é justamente determinada pela soma do capital constante e do capital variável. Em sua obra, Marx (1984, p. 163) demonstra que, à medida que a parcela constante do capital aumenta e a taxa de mais-valor em relação ao capital variável permanece constante, a taxa de lucro sofre um declínio. Se é somente o valor de uso da força de trabalho que cria valor, então um incremento relativo do capital constante necessariamente acarreta uma redução da taxa de lucro, já que os trabalhadores terão de reproduzir um valor dos meios de produção relativamente maior. Como o desenvolvimento do capitalismo frequentemente envolve uma transformação nos métodos de produção no sentido de aplicar novos meios de trabalho que poupem trabalho, essa redução da taxa de lucro seria uma tendência natural do sistema. Assim sendo, merece ênfase o argumento de Marx (1984, p. 164) de que a “relação da massa de mais-valia com o valor do capital global empregado constitui, porém, a taxa de lucro, que precisa, por isso, cair continuamente.” Essa constatação fundamental seria central para a economia política elaborada na época de Marx, dada sua centralidade no modo de produção capitalista, sendo o mistério que todas as contribuições desde Adam Smith buscaram resolver, com diferentes escolas proporcionando diferentes formas de resolução. Por fim, Marx (1984, p. 164-165) afirma que a economia política de seu tempo foi incapaz de compreender essa lei tendencial em decorrência da incapacidade dessa tradição teórica em compreender categorias que servem de base para a compreensão dessa lei, como as categorias de capital constante, capital variável, mais-valor, etc.

Ao prosseguir em sua análise, Prado (2014, p. 268) argumenta em defesa de um suposto problema de desindustrialização nos países desenvolvidos, que são justamente aquelas nações que lideraram o capitalismo mundial por tantas décadas nos séculos XIX e XX. Esse empecilho ao crescimento desses países teria surgido na década de 1960, a partir das descobertas associadas à terceira revolução industrial. Assim sendo, teria ocorrido uma transformação na estrutura produtiva dessas nações, de forma a favorecer o setor de serviços e os setores improdutivos, com destaque para as atividades financeiras, constantemente apoiadas pelas políticas de neoliberalização. Com o favorecimento de setores incapazes de criar riqueza na sociabilidade capitalista, o sistema se deslocou,

segundo Prado (2014, p. 268), para uma situação em que “a acumulação perdeu a sua pujança, criando-se assim uma tendência para que o sistema entrasse em estado de estagnação.” Destaca-se também que, nessa visão, o setor de serviços seria consistentemente marcado por um incremento mais lento da produtividade do trabalho, já que as mercadorias produzidas nesse setor frequentemente se caracterizariam por necessitarem de aspectos humanos e serem qualitativamente distintas, tendo em vista que muitas das invenções que radicalmente incrementaram a produtividade estavam associadas à produção em massa, naturalmente homogênea (PRADO, 2014, p. 269). Em vistas dessa trajetória que possivelmente passa pela estagnação, o neoliberalismo seria a ideologia adotada pelos capitalistas nas últimas décadas para lidar com os possíveis problemas de crescimento econômico. Em última análise, as questões associadas à estagnação secular decorreriam, essencialmente, de uma redução na taxa de lucro dos capitalistas. Com base nessas ideias, os fenômenos econômicos observados por Summers (2014a, 2014b) não aparentam ser tão surpreendentes como ele os enxerga.

### *Considerações finais*

No presente trabalho foi realizada uma análise acerca das interpretações neoclássica e marxista da tese da estagnação secular. O principal autor ortodoxo analisado foi Lawrence Summers (2014a, 2014b), que publicou trabalhos seminais a respeito do que ele enxergava como um possível fenômeno de longo prazo nas economias industriais. Suas contribuições foram seminais e levaram outros importantes economistas, como Gordon (2014) e Eichengreen (2014), a elaborarem suas interpretações acerca desse possível fenômeno. Por outro lado, o economista marxista Eleutério Prado (2014) também analisou essas questões, só que agora sob a ótica da teoria econômica marxista, que há muito previa tendências de crise no sistema capitalista de produção e acumulação.

A análise de ambas as perspectivas acerca da tese da estagnação secular demonstrou que os dados apresentados por Summers (2014a, 2014b) sugerem que esse fenômeno é real nos países capitalistas industriais e que poderia ser explicado por uma taxa de juros real de pleno emprego negativa. Já Prado (2014) afirma que essa abordagem de Summers e demais autores é o reconhecimento, pela teoria neoclássica, da tendência decrescente da taxa de lucro, que voltou a se manifestar fortemente a partir do final dos anos 1960 e que teve como resposta, uma década depois, o avanço do neoliberalismo,

resposta que, ainda que bem sucedida em reverter a tendência decrescente da taxa de lucro, não foi capaz de levar a uma retomada das taxas de crescimento econômico. É esse problema que os ortodoxos buscam enfrentar agora.

### **Referências**

- EICHENGREEN, B. Secular stagnation: A review of the issues. In: TEULINGS, C; BALDWIN, R. (ed.). **Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures**. Londres: CEPR Press, 2014.
- GORDON, R. J. **Is US Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds**. NBER Working Paper No. 18315, 2012.
- GORDON, R. J. The turtle's progress: Secular stagnation meets the headwinds. In: TEULINGS, C; BALDWIN, R. (ed.). **Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures**. Londres: CEPR Press, 2014.
- HANSEN, A. H. Economic progress and declining population growth. In: **American Economic Review**, vol. XXIX (1), 1939, pp. 1-15.
- HARVEY, D. **Condição pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. São Paulo: Edições Loyola, 1992.
- HARVEY, D. **O neoliberalismo: história e implicações**. São Paulo: Edições Loyola, 2008.
- HOBSBAWM, E. **Era dos Extremos: o breve século XX: 1914-1991**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.
- MARX, K. **O capital : crítica da economia política : livro I : o processo de produção do capital**. 2. ed. São Paulo: Boitempo, 2017.
- MARX, K. **O capital : crítica da economia política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983-1984. 3 v.
- PRADO, E. A estagnação secular e o futuro do capitalismo. **Marx e o Marxismo**, Niterói, v.2, n.3, p. 251-273, ago/dez, 2014.
- SOLOW, R. M. A Contribution to the Theory of Economic Growth. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 70, n. 1, p. 65-94, 1956.
- SUMMERS, L. H. U. S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. In: **Business Economics**, vol. 49 (2), 2014a, pp. 65-73.
- SUMMERS, L. H. Reflections on the 'New Secular Stagnation Hypotheses'. In: TEULINGS, C; BALDWIN, R. (ed.). **Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures**. Londres: CEPR Press, 2014b.

TEULINGS, C; BALDWIN, R. Introduction. In: TEULINGS, C; BALDWIN, R. (ed.). **Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cures**. Londres: CEPR Press, 2014.