

Produtividade, investimento e lucratividade

Michael Roberts¹

O historiador econômico radical Adam Tooze recentemente espalhou uma pergunta nas redes sociais: “sempre que vejo os números do declínio da taxa de crescimento da produtividade das economias avançadas, fico confuso: será que realmente há uma explicação? Temos realmente uma explicação?”



Bem, acho que sim. Conforme descrevi em um *post* anterior, nos últimos 40 anos e, especialmente, nos últimos 15, ocorreu uma desaceleração generalizada na produção por hora trabalhada nas principais economias. Nas grandes economias que compõe o G11 (o que exclui a China), a tendência é que se situe atualmente em um nível de apenas 0,7% a.a.

Mas por que está caindo o crescimento da produtividade nas principais economias? Esse quebra-cabeça tem sido debatido por economistas ortodoxos há algum tempo. A explicação keynesiana pelo “lado da demanda” diz que o capitalismo está em “estagnação secular” devido à falta de “procura efetiva”. Essa é a visão de keynesianos como Larry Summers ou Martin Wolf. Por isso, dizem sempre que é preciso encorajar os capitalistas a investir em tecnologia, o que certamente aumentaria a produtividade.

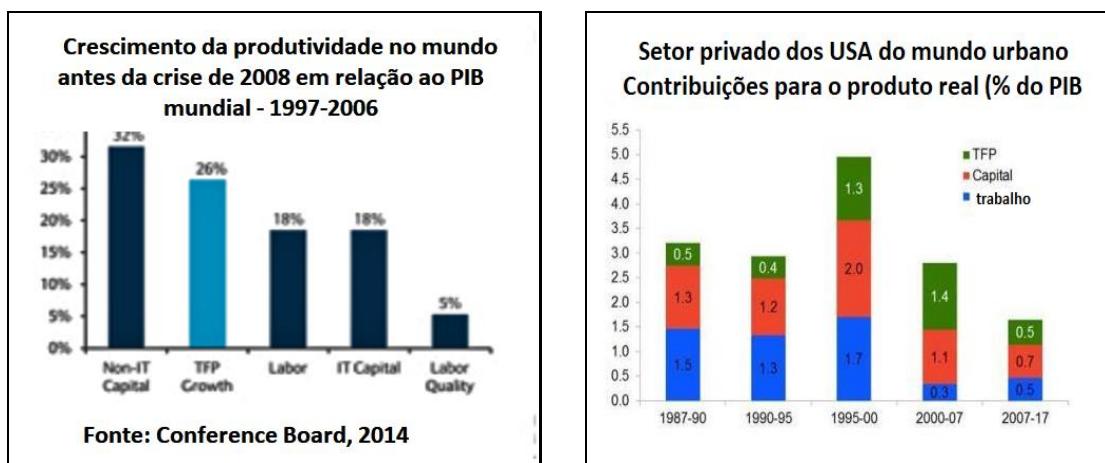
Mas há também um argumento pelo “lado da oferta” mantido por outros economistas convencionais. Diz este que não há investimento porque não há tecnologias suficientemente eficazes que aumentem a produtividade – eis que acabou a era do computador, da internet etc. e não há nada de novo que tenha o mesmo impacto. Esta tese é fortemente sustentada por Robert J Gordon.

¹ Antigo analista da City que, atualmente, conduz o blog *The next recession*.

Mas há também outra explicação muito simples. Há três fatores por trás do crescimento da produtividade: a quantidade de mão de obra empregada, o valor investido em maquinário e tecnologia e o fator X que mede a qualidade e a habilidade inovadora da força de trabalho. A contabilidade geral do crescimento chama esse último fator de produtividade total dos fatores (PTF). Trata-se segundo ela de uma medida da contribuição residual para o crescimento da produtividade, além do capital investido e da mão de obra empregada.

As evidências mostram que o crescimento da produtividade é impulsionado principalmente pelo investimento de capital, que substitui o trabalho por máquinas. À medida que estas incorporam tecnologia mais recente, fazem aumentar a produção de cada trabalhador, reduzindo também o número de trabalhadores necessários. O gráfico abaixo da esquerda, obtido das informações do *US Conference Board*, mostra que, nos 20 anos até o colapso financeiro global (2008), a principal contribuição para o crescimento da produtividade veio do investimento de capital ($32\% + 18\%$); a mão-de-obra² contribuiu com 18% e a PTF com 26%.

Ademais, sabe-se que o crescimento da PTF diminuiu após a Grande Recessão na maioria das economias, com exceção da China e da Índia. Nos EUA, como mostra o gráfico abaixo da direita, todos os três fatores que impulsionam o crescimento da produtividade foram mais fortes na década da "alta tecnologia", ou seja, na década de 1990 do que na década de 2000. A partir dessa última data, todos os três fatores desaceleraram acentuadamente.

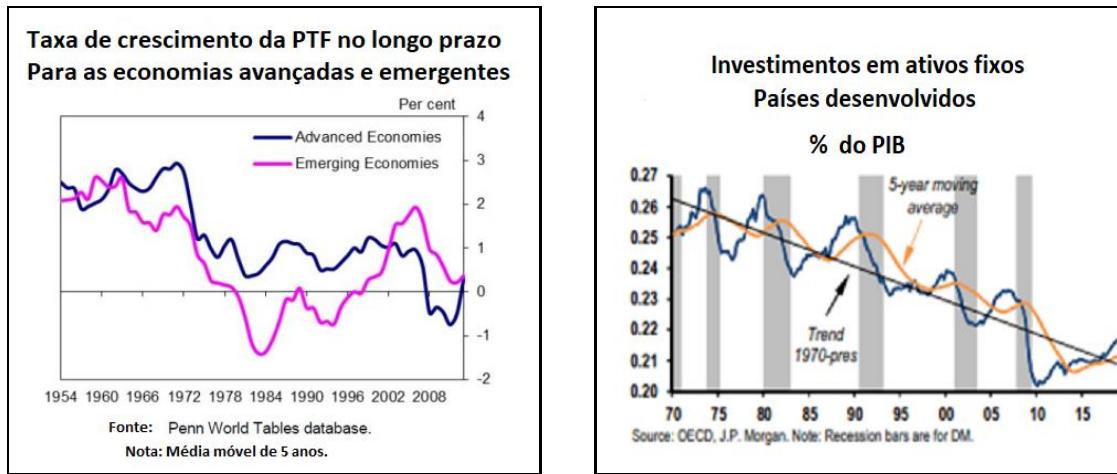


De fato, como pode ser visto claramente na próxima figura da esquerda, a desaceleração no crescimento da produtividade (PTF) nos países avançados começou na década de 1970. E isso não é um acidente.

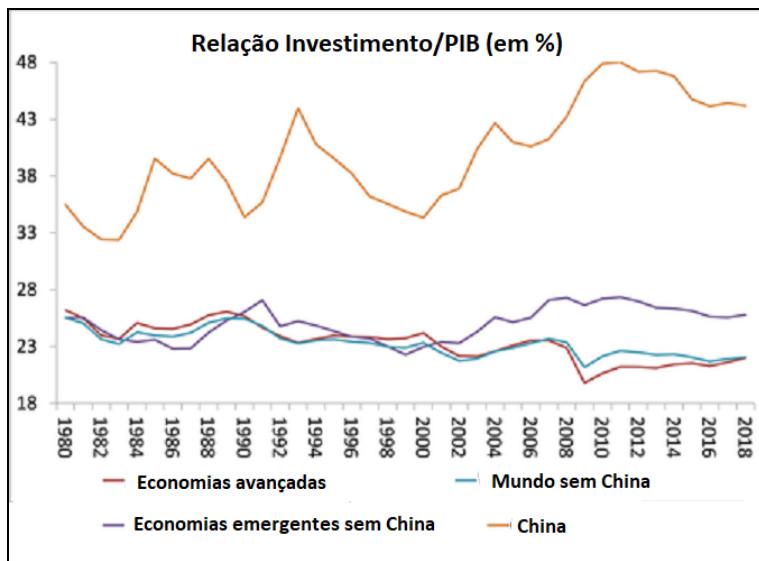
Ao decompor os fatores que impulsionam o crescimento da produtividade descobre-se algo interessante. A desaceleração do investimento em ativos produtivos, particularmente em alta tecnologia, levou a uma desaceleração na produtividade do trabalho. Abaixo e à direita se encontra uma figura produzida, recentemente, pelos economistas do J P Morgan. Ela mostra

² N.T.: O trabalho é medido aqui pelo tempo de trabalho concreto; o capital e o produto são medidos em valores monetários a preços constantes.

que houve uma queda secular no investimento em ativos fixos em relação ao PIB nas economias avançadas nos últimos 50 anos, ou seja, a partir dos anos 70.



Parte do declínio do investimento em capital fixo e em força de trabalho nos EUA pode ser colocado na conta da crescente globalização, à medida que as empresas americanas levaram para o exterior parte de suas operações e suas fábricas. Veja-se, entretanto, que o investimento no PIB diminuiu em todas as principais economias (com exceção da China).

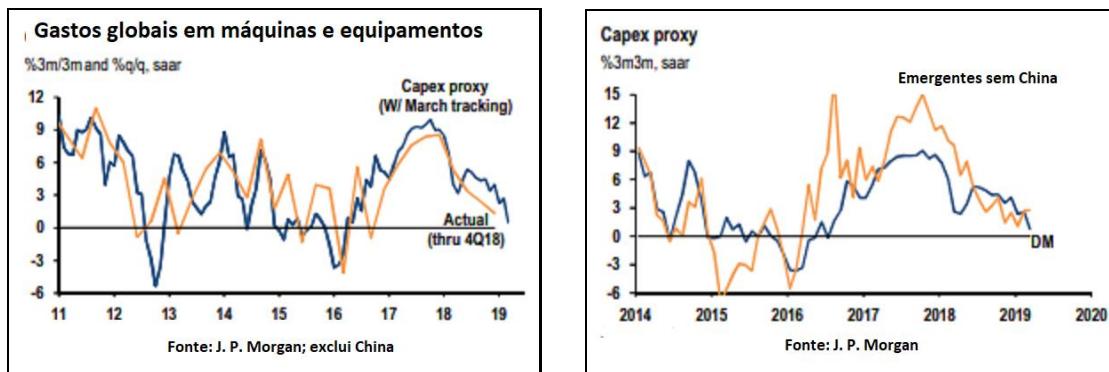


Em 1980, tanto as economias capitalistas avançadas quanto as "emergentes" (exceto China) tinham taxas de investimento em torno de 25% do PIB. Agora, a taxa média é de cerca de 22%, ou seja, houve declínio de mais de 10%. Note-se, também, que essa taxa caiu para 20% nas economias avançadas durante a *Grande Recessão*.

Os economistas do J P Morgan observam que a situação está se tornando séria (conforme figura abaixo da esquerda). O crescimento do investimento empresarial

global em novos equipamentos está parado pela terceira vez desde o término da Grande Recessão, em 2009.

Ademais, eis o comentário dos economistas do JPM: "Ainda mais preocupante é que os dados mais recentes da pesquisa sugerem que a desaceleração do crescimento do Capex³ ainda não encontrou um fundo." A previsão do modelo que usam é de crescimento zero em 2019 (conforme figura abaixo da direita).



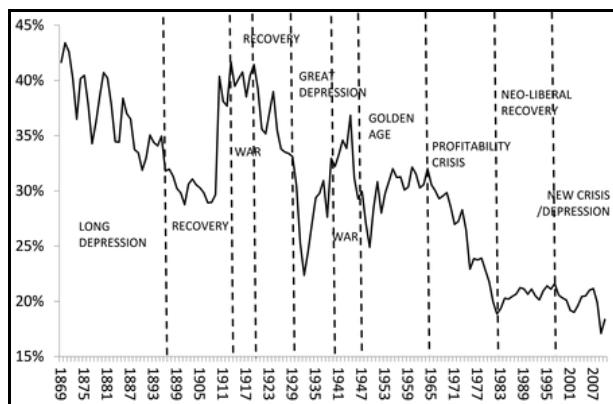
Portanto, a desaceleração secular do crescimento da produtividade vem da desaceleração secular dos investimentos em ativos que comandam a geração de valor. A próxima pergunta é a seguinte: por que os novos investimentos em equipamentos e tecnologia começaram a cair a partir da década de 1970? Seria realmente por causa de uma "falta de demanda efetiva" ou de uma falta de tecnologias capazes de elevar a produtividade? É mais provável que uma explicação marxista esteja correta: as principais economias experimentaram uma queda secular da lucratividade do capital na produção de mercadorias; os capitalistas começaram, então, a pensar que não era lucrativo o suficiente investir em novas máquinas e novas tecnologias para substituir o trabalho.

A figura obtida pelo J P Morgan para o declínio de longo prazo do investimento em ativos fixos está perfeitamente alinhada com a figura do declínio de longo prazo da rentabilidade do capital nas principais economias do mundo (ver figura abaixo na página seguinte).

Isso ficou muito claro no período pós-recessão. Em muitas economias importantes, como EUA, Reino Unido, Japão e Europa, as empresas preferiram manter sua força de trabalho básica, empregando novos trabalhadores apenas em contratos mais "precários", com menos benefícios não salariais e contratos por tempo determinado ou mesmo temporários. Isso é revelado pelas taxas de desemprego oficiais muito baixas, juntamente com baixas taxas de investimento. Assim, o crescimento da produtividade é fraco e o crescimento real do PIB tem declinado, ficando abaixo da média histórica.

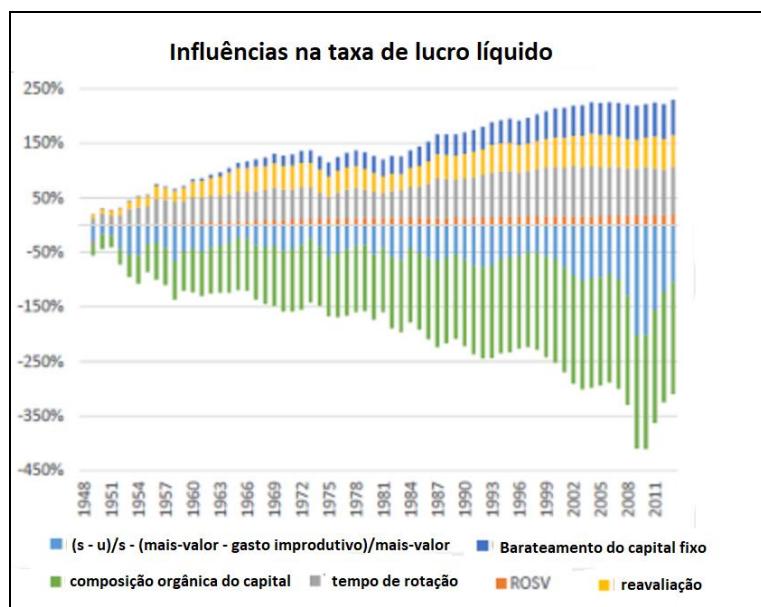
³ N. T.: CAPEX é a sigla da expressão inglesa "*capital expenditure*" (em português, despesas de capital ou investimento em bens de capital) e que designa o montante de dinheiro despendido na aquisição (ou introdução de melhorias) de bens de capital de uma determinada empresa.

Taxa mundial de lucro média de 14 principais economias



A parcela de investimento no setor produtor de valor das principais economias também diminuiu devido ao aumento do investimento em setores improdutivos (ou seja, que não reproduzem o capital), tais como marketing, comércio, finanças, seguros, imóveis, governo (particularmente gastos com armas etc.). Esses setores absorveram uma maior parte do mais-valor, diminuindo assim a lucratividade dos setores produtivos.

Eis aqui uma figura interessante produzida pelo economista marxista australiano Peter Jones, em seu novo livro, *The Falling Rate of Profit and the Great Recession*. No gráfico nela contido, ele apresenta uma decomposição dos fatores que afetam a taxa de lucro líquida nos setores produtivos de valor da economia dos EUA: isto é, [taxa de lucro líquido = (mais-valor total – mais-valor consumido) /capital fixo]. De acordo com a análise marxista clássica, os fatores que reduzem a lucratividade são: 1) uma crescente composição orgânica do capital (barras verdes); e 2) um aumento da participação do trabalho improdutivo (barras azuis). E é isto o que se vê no gráfico.⁴



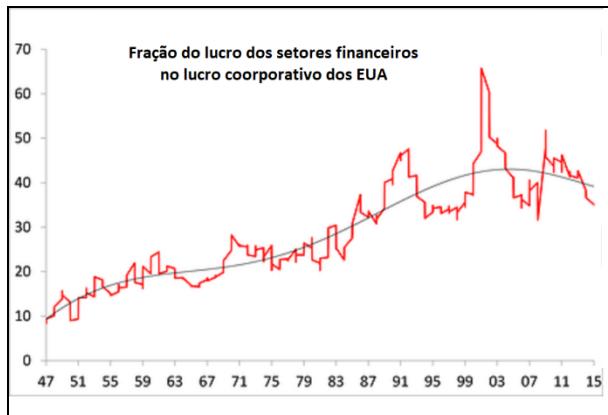
⁴ Abaixo da linha 0% tem-se os fatores que reduzem a taxa de lucro; acima, os fatores que a elevam.

A longo prazo, esses dois fatores superaram quaisquer fatores contrários que aumentem a rentabilidade, tal como uma taxa crescente de exploração do trabalho ou os efeitos de barateamento da nova tecnologia. Não é de admirar que as taxas de investimento fixas tenham diminuído e, portanto, o crescimento da produtividade.

Os economistas do J P Morgan também observam que a desaceleração no investimento produtivo é impulsionada pela desaceleração da lucratividade (o que leva a uma falta de confiança empresarial para investir): “a desaceleração projetada no crescimento do investimento deve-se inteiramente a uma confiança mais fraca e crescimento do lucro em relação aos anos anteriores”.

Mas há outro fator-chave que levou a um declínio no investimento em atividades que produzem valor: a mudança feita pelos capitalistas do investimento produtivo para o investimento especulativo em capital fictício na expectativa de que os ganhos de compra e venda de ações do mercado de ações e títulos governamentais e corporativos proporcionem retornos melhores do que investimento na produção de mercadorias, sejam coisas sem serviços. Como a rentabilidade do investimento produtivo caiu, o investimento em ativos financeiros tornou-se cada vez mais atraente.

O crescimento do capital fictício tem sido uma característica de longo prazo desde o início da lucratividade do capital no início dos anos 80. A participação dos lucros do setor financeiro nos lucros totais nos EUA e em outras economias capitalistas cresceu a uma taxa crescente até o crash financeiro global – note-se que essa participação só disparou realmente a partir dos anos 80.



E muito desse investimento é fictício (tal como Marx o chamava), já que os preços das ações e dos títulos podem não ter relação com os lucros obtidos com os ativos das empresas. Ademais, esses preços podem flutuar de modo independente e mesmo despencar num “crash” financeiro.

Peter Jones, em seu livro, fornece uma medida da quantidade de lucros financeiros que são fictícios. Há, também, outros novos estudos sendo produzidos. Mas uma medida grosseira e um tanto simples do tamanho do capital fictício pode ser baseada na razão Q de Tobin. Batizada em homenagem ao economista esquerdista James Tobin que foi importante na década de 1970. Ela mede a relação entre o preço

de mercado das ações em relação ao valor contábil (ou preço) dos ativos fixos de empresas em uma economia. O índice expressa a porção fictícia de ativos financeiros.



Por meio dessa figura acima é possível ver que, no mercado de ações em alta do início dos anos 80 até o colapso da dot.com, em 2000, o valor de mercado das empresas norte-americanas estava 70% acima do valor em dinheiro dos ativos da empresa.

Dado que a razão média de longo prazo de Q é de cerca de 70 e não de 110, como agora, você pode avaliar a extensão do montante de capital fictício envolvido nos ativos financeiros. Assim, enquanto o mercado de ações se expande, com a ajuda de taxas de juros próximas a zero e da flexibilização quantitativa, a rentabilidade do capital produtivo de valor permanece baixa; em consequência fica assim explicado o baixo crescimento dos investimentos e, assim, o baixo crescimento da produtividade.