



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA (PPGE)

**O FIM DA “ERA DE OURO” DO CAPITALISMO:  
ANÁLISE CRÍTICA DE ALGUMAS INTERPRETAÇÕES**

LUCIANO DA FRANCA ALENCAR DO REGO BARROS

RIO DE JANEIRO 2022

LUCIANO DA FRANCA ALENCAR DO REGO BARROS

**O FIM DA “ERA DE OURO” DO CAPITALISMO:  
ANÁLISE CRÍTICA DE ALGUMAS INTERPRETAÇÕES**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Pinkusfeld M. Bastos

## Ficha Catalográfica

B277f Barros, Luciano da Franca Alencar do Rego.  
O fim da “Era de Ouro” do capitalismo: análise crítica de algumas interpretações  
/ Luciano da Franca Alencar do Rego Barros. – 2022.  
191 f.; 31 cm.

Orientador: Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos.  
Tese (doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de  
Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia,  
2022.

Bibliografia: f. 181-191.

1. Economia política. 2. História econômica. 3. Capitalismo. I. Bastos, Carlos  
Pinkusfeld Monteiro, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto  
de Economia. III. Título.

CDD 330.1

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária: Luiza Hiromi Arao CRB/7 – 6787

Biblioteca Eugênio Gudín/CCJE/UFRJ

LUCIANO DA FRANCA ALENCAR DO REGO BARROS

**O FIM DA “ERA DE OURO” DO CAPITALISMO:  
ANÁLISE CRÍTICA DE ALGUMAS INTERPRETAÇÕES**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Doutor em Economia.

Aprovada por:

---

Prof. Dr. Carlos Pinkusfeld M. Bastos (PPGE/IE/UFRJ) - Orientador

---

Prof. Dr. Franklin Leon Peres Serrano (PPGE/IE/UFRJ)

---

Prof. Dr. Carlos Aguiar de Medeiros (PPGE/IE/UFRJ)

---

Prof. Dr. Matias Vernengo (Bucknell University)

---

Prof. Dr. Numa Mazat (PEPI/IE/UFRJ)

Rio de Janeiro – Setembro de 2022

## Resumo

A presente tese tem por objetivo contribuir para a compreensão do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental, período de prosperidade que vai do fim da Segunda Guerra Mundial até meados dos anos 1970. Entende-se que esta inflexão de um regime caracterizado por elevadas taxas de crescimento e aumento da parcela salarial da renda para outro no qual se registraram baixas taxas de crescimento e concentração de renda é fundamental no entendimento do padrão de acumulação observado da década de 1980 até os dias de hoje. Neste intuito o presente trabalho apresenta os antecedentes da Era de Ouro, para em seguida caracterizá-la no âmbito geral do capitalismo global e a partir do desempenho econômico de suas maiores potências: os Estados Unidos, a Alemanha Ocidental e o Japão. Posteriormente são apresentados, contextualizados e analisados criticamente diferentes arcabouços teóricos (do *mainstream*, o neo-kaleckiano, o da escola da regulação francesa e uma abordagem sraffiana) e suas respectivas interpretações para o fim da Era de Ouro. A análise deste objeto viabiliza uma interessante discussão em termos de história econômica, arcabouços macroeconômicos e, principalmente, de economia política.

**Palavras-chave:** Economia Política; Macroeconomia; História Econômica; Era de Ouro;

## **Abstract**

The present dissertation aims to contribute to understanding the demise of the Golden Age of Western capitalism, the period of prosperity from the end of the Second World War to the mid-1970s. It is understood that this inflection of a regime characterized by high growth rates and increases in the wage share to another in which low growth rates and income concentration were registered is fundamental in understanding the pattern of accumulation observed from the 1980s to the present day. For this purpose, the present work presents the antecedents of the Golden Age to then characterize it, both in the general scope of global capitalism and from the perspective of the economic performance of its greatest economies: the United States, West Germany, and Japan. Subsequently, different theoretical frameworks (mainstream, neo-Kaleckian, French Regulation school, and a Sraffian approach) and their respective interpretations for the end of the Golden Age are presented, contextualized, and critically analyzed. The analysis of this object enables an interesting discussion in terms of economic history, macroeconomic framework, and, mainly, political economy.

**Keywords:** Political Economy; Macroeconomics; Economic History; Golden Age;

## Sumário

<b>Introdução.....</b>	<b>8</b>
<b>Capítulo 1 – A “Era de Ouro” do Capitalismo Ocidental: os casos dos Estados Unidos, Alemanha Ocidental e Japão.....</b>	<b>14</b>
1.1 – Introdução.....	14
1.2 – Da “Era da Catástrofe” à “Era de Ouro” do Capitalismo ocidental.....	16
1.3 – Caracterização socioeconômica geral da Era de Ouro.....	20
1.4 – Os casos dos EUA, Alemanha Ocidental e Japão.....	29
1.4.1 – O desempenho da potência dominante: o caso dos Estados Unidos.....	29
1.4.2 – Do caos ao crescimento acelerado: o caso da Alemanha Ocidental.....	41
1.4.3 – Das ruínas à posição de segunda economia capitalista: o caso do Japão.....	54
1.5 – Conclusão.....	66
<b>Capítulo 2 – A interpretação do mainstream e o fenômeno da “estagflação” .....</b>	<b>68</b>
2.1 – Introdução.....	68
2.2 – A cruzada liberal do pós-guerra e elementos do arcabouço monetarista.....	70
2.3 – A interpretação monetarista da “estagflação” .....	75
2.4 – Outras interpretações do mainstream alinhadas ao monetarismo.....	80
2.5 – Avaliação crítica da interpretação monetarista.....	82
2.6 – Conclusão.....	90
<b>Capítulo 3 – A interpretação neo-kaleckiana: o “profit-squeeze” .....</b>	<b>92</b>
3.1 – Introdução.....	92
3.2 – A contribuição original de Michal Kalecki.....	93
3.3 – A escola neo-kaleckiana e seus modelos de crescimento.....	97
3.4 – O profit-squeeze e o fim da Era de Ouro na abordagem neo-kaleckiana.....	103
3.5 – Avaliação crítica da interpretação neo-kaleckiana.....	109
3.6 – Conclusão.....	115
<b>Capítulo 4 – A versão da escola regulacionista francesa: a crise do fordismo.....</b>	<b>118</b>
4.1 – Introdução.....	118
4.2 – Origens e arcabouço teórico.....	119
4.3 – A interpretação regulacionista para o fim da Era de Ouro: a crise do Fordismo..	127
4.4 – Algumas considerações críticas.....	136
4.5 – Conclusão.....	143
<b>Capítulo 5 – Uma interpretação sraffiana: a inflexão de economia política.....</b>	<b>146</b>
5.1 – Introdução.....	146
5.2 – Uma abordagem do excedente: o supermultiplicador sraffiano.....	147
5.3 – O fim da Era de Ouro do capitalismo nesta interpretação.....	157
5.4 – Conclusão.....	170
<b>Conclusão geral.....</b>	<b>174</b>
<b>Referências bibliográficas.....</b>	<b>181</b>

## **Introdução<sup>1</sup>**

Os determinantes da tendência geral das economias capitalistas no início do século XXI sem dúvida repousam no conturbado século XX. Mais especificamente, o padrão de acumulação observado a partir dos anos 1980 – e que em larga medida se mantém até os dias de hoje – foi erigido a partir das contradições desenvolvidas nas quase três décadas que seguiram a Segunda Guerra, quando se observou a Era de Ouro do capitalismo. Esta, por sua vez, também deve ser compreendida à luz dos acontecimentos processados nas caóticas décadas que a precederam.

O período que o historiador britânico Eric Hobsbawm (1995) denomina de “Era das Catástrofes” – que se inicia com a Primeira Guerra Mundial, engloba a revolução russa, a crise de 1929, a ascensão de governos fascistas e se encerra com o término da Segunda Guerra – definiu em larga medida os rumos do século XX. O desfecho do seu evento de maior impacto, a Segunda Guerra, conformou a geopolítica global, dividindo o mundo entre nações socialistas e capitalistas. Do lado capitalista os Estados Unidos despontaram como líderes, sendo a grande potência militar, além da maior economia do mundo. Conformando o padrão monetário global nos marcos de Bretton Woods e munidos de todo o aparato keynesiano, lograram não só desenvolver sua economia, como fomentar o rápido crescimento de diversas nações, notadamente as europeias e a japonesa. Do outro lado, a ascensão da União Soviética e a ameaça do alastramento do socialismo (ainda mais dada a recente experiência da Grande Depressão) fortaleceram ainda mais no ocidente a ideia da necessidade de ativismo estatal no sentido de impedir grandes crises, prover a sociedade de um sistema de seguridade social e garantir baixos níveis de desemprego.

É nesse contexto que se deu a Era de Ouro do capitalismo ocidental, período que vai da Segunda Guerra até meados dos anos 1970, no qual se observaram elevadas taxas de crescimento, baixas taxas de desemprego e de inflação (MARGLIN E SCHOR, 1990). Associado ao processo de rápido crescimento, estas quase três décadas que sucederam o pós-guerra observaram ainda uma inequívoca tendência de desconcentração da renda: a classe trabalhadora aumentou sua fatia na renda nacional nos diferentes países, e a sociedade como um todo tornou-se cada vez menos desigual.

---

<sup>1</sup> O autor reconhece e agradece o fundamental apoio financeiro da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) por meio do programa de Excelência Acadêmica.



Parecia que as economias capitalistas haviam aprendido, em certa medida, a controlar a dinâmica macroeconômica e criar ordens sociais mais inclusivas e menos desiguais.

A década de 1970, por sua vez, foi um período de instabilidade econômica e política. No plano político ocorreu a intensificação dos movimentos sociais (trabalhista, estudantil, feminista, negro, hippie, e etc.), no rastro das manifestações de 1968 (HOBSBAWM, 1995, p. 292-293). E no campo da economia houve um recrudescimento do processo inflacionário herdado da década anterior e potencializado pelos choques do petróleo, que passou a ser acompanhado pela desaceleração econômica processada ao longo da década. Estas dinâmicas foram gerando um crescente descontentamento social, de tal forma que a instabilidade econômica alimentava a instabilidade política e vice versa.

Neste ambiente conturbado dos anos 1970 foi ganhando força a ideia de que o arcabouço teórico keynesiano não oferecia mais as respostas adequadas para as economias, em especial frente ao fenômeno da estagnação do crescimento associada ao processo de elevação das taxas de inflação, a chamada “estagflação”. Isto – em conjunto com muita pressão política e ideológica (PHILLIPS-FEIN, 2009) – possibilitou a ascensão do monetarismo com seu diagnóstico aceleracionista do processo inflacionário e seu foco no controle deste em detrimento à busca de níveis elevados de emprego.

Ainda que as escolas dominantes de pensamento econômico (isto é, as que mais influenciam a produção acadêmica e as políticas econômicas ao redor do mundo) tenham introduzido inovações e adaptado algumas partes de seus arcabouços teóricos desde então, não romperam com os fundamentos cruciais da abordagem monetarista. E com isto as recomendações normativas de política econômica, fora pequenas divergências, são em larga medida parecidas, com pouco espaço para uma política fiscal ativa/expansionista, e uma política monetária altamente comprometida com o controle inflacionário em detrimento ao nível de emprego. O aparato teórico dessas escolas, radicalmente diferente daquele predominante nas décadas que seguiram o pós-guerra, gera políticas econômicas e, com isto, desempenhos macroeconômicos bem distintos daqueles observados na Era de Ouro

Assim, o capitalismo ocidental observou, nas últimas cinco décadas, uma tendência de baixo crescimento econômico. Comparando-se as taxas de crescimento médias das principais economias capitalistas a partir dos anos 1970 com aquelas

registradas na Era de Ouro, evidencia-se um nítido processo de desaceleração. Ainda que tais economias tenham continuado a crescer – claro, com as particularidades temporais e geográficas de cada nação –, o ritmo de acumulação geral foi muito menor do que nas décadas anteriores.

Além da redução do ritmo de acumulação, as economias registraram um inequívoco processo de concentração de renda, tanto pessoal, entre indivíduos, quanto funcional, entre as classes sociais. Este processo se iniciou nos turbulentos anos 1970, e se arrasta até os dias de hoje, configurando uma questão cada vez mais delicada, especialmente a partir do advento de crises econômicas como a de 2008 e a decorrente da pandemia de Covid, em 2020.

O presente trabalho parte da hipótese de que esta inflexão – entre o regime de rápido crescimento e distribuição de renda do pós-guerra e o regime de baixo crescimento e concentração da renda que o sucedeu – é fundamental na compreensão do desempenho econômico observado nas últimas décadas, e levanta importantes discussões em termos de teoria econômica. Estas são as principais razões para a escolha do fim da Era de Ouro como objeto de pesquisa.

Assim, o objetivo da presente tese é, partindo dos antecedentes de tal período de prosperidade generalizada, buscar em um primeiro momento caracterizá-lo, para em seguida discutir as razões apresentadas por diferentes escolas de pensamento para justificar o seu fim. Entende-se que, além ajudar na compreensão de questões contemporâneas fundamentais acerca das origens do atual padrão de acumulação das economias capitalistas, de suas características essenciais e das possíveis direções a serem tomadas, tal objeto proporciona ainda um riquíssimo debate teórico entre diferentes escolas de pensamento econômico.

Deste modo optou-se, no capítulo 1, por uma descrição geral da Era de Ouro e do período que a precede a partir de elementos históricos, fatos estilizados e estatísticas descritivas. O processo de pesquisa que envolveu a elaboração deste capítulo teve que enfrentar, como dificuldade, o acesso a bases de dados do período não só escassas, como descontínuas e não padronizadas. Assim optamos, sempre que possível, por bases de dados primárias, mas não poucas vezes tivemos que recorrer a fontes secundárias.

A economia capitalista ocidental, contextualizada no quadro mais amplo da geopolítica global, será caracterizada como um todo, para em seguida realizar-se uma análise mais pormenorizada do desempenho econômico de suas principais potências, assim definidas em função de suas respectivas participações na produção mundial. Assim, depois de apresentado o quadro amplo da Era de Ouro, serão analisadas de forma mais detalhada as trajetórias econômicas de Estados Unidos, Alemanha Ocidental e Japão. Atenção especial é dirigida para a economia norte-americana, que, além de ser (e por ser) a maior do mundo, foi o principal objeto de pesquisa de todas as correntes teóricas escolhidas para compor o presente trabalho. A escolha por estes três países se justifica por entendermos que o desempenho deles (e, em especial, dos Estados Unidos), é representativo do que se passou nas maiores economias capitalistas a partir de meados do século XX.

Em seguida, nos capítulos seguintes, são apresentadas as origens históricas, os arcabouços teóricos e as interpretações de diferentes escolas de pensamento acerca do fim da Era de Ouro. São elas:

- 1) A do *mainstream*, a partir da contribuição de diferentes autores, mas fundamentalmente baseada na análise levada a cabo pela escola monetarista de Milton Friedman, no capítulo 2;
- 2) A neo-kaleckiana, consolidada com o desenvolvimento de modelos de crescimento (em especial o de Stephen Marglin e Amit Badhuri) baseados nas contribuições teóricas de Michal Kalecki e Josef Steindl, no capítulo 3;
- 3) A da regulação francesa, baseada no resgate e na atualização da teoria econômica de viés marxista a partir da contribuição de Michel Aglietta, no capítulo 4;
- 4) A sraffiana, que resgata e desenvolve a economia política clássica a partir das contribuições de Piero Sraffa e seus seguidores, no capítulo 5;

Além da escolha natural pela abordagem do *mainstream*, responsável pela narrativa dominante do que se passou no período, optou-se por incluir duas interpretações de viés marxista, a neo-kaleckiana e a da escola da regulação francesa, dadas as suas relevâncias, não apenas no âmbito da heterodoxia, mas também fora dela. Por fim, uma interpretação sraffiana, também fortemente influenciada pela contribuição de Marx, foi escolhida por sua consistência teórica e empírica e por corresponder à

filiação teórica do autor do presente trabalho. Este fato explica, inclusive, a ausência de uma revisão crítica de tal interpretação.

O método adotado para expor tais arcabouços e suas versões para a inflexão estudada é o da revisão bibliográfica, de modo que tais teorias são apresentadas nos termos e a partir das contribuições de seus próprios autores e autoras no âmbito da literatura econômica. Nesta etapa evitamos ao máximo trazer elementos externos às correntes teóricas, ainda que alguns comentários pontuais tenham sido introduzidos para contribuir na compreensão dos arcabouços analíticos ou antecipar questões discutidas posteriormente.

A seguir tais correntes e suas interpretações são analisadas criticamente, tanto em termos teóricos, a partir de críticas internas e externas à teoria, quanto empíricos, por meio da contraposição das explicações levantadas com os dados registrados no período e posteriormente. Com esse intuito serão utilizadas estatísticas descritivas, fatos estilizados e descrições históricas, políticas e sociais. Neste sentido, às críticas já presentes na literatura em artigos e livros de economistas das próprias correntes teóricas e externos a elas, somaram-se outras, decorrentes do próprio projeto de pesquisa.

O método transversal a todo o trabalho assenta-se no instrumental da economia política. Deste modo, questões acerca da produção, reprodução e apropriação do excedente por parte das diferentes classes sociais e o correspondente embate político perpassam toda a tese. Assim, para além de apresentar as correntes teóricas e suas interpretações para o fim da Era de Ouro e analisá-las criticamente, o presente trabalho busca contextualizá-las histórica e politicamente. Para tal, é fundamental a exposição das origens e dos objetivos de cada arcabouço analítico, bem como a discussão acerca dos desdobramentos dos mesmos em termos de teoria econômica e suas implicações para o conjunto da sociedade. Uma consequência lógica da opção de tal método de trabalho é a acentuação do caráter da ciência econômica enquanto uma ciência social aplicada, explorando o caráter social da economia, com todas as suas implicações.

Acreditamos que a presente tese contribua no entendimento do que foi a Era de Ouro do capitalismo e do seu fim, lançando luz na compreensão da trajetória do capitalismo ocidental desde os anos 1970 até os dias de hoje. E, além disso, entendemos que seja profícuo o debate proposto, não apenas em termos de teoria no âmbito da economia heterodoxa, mas na própria contextualização política das abordagens

escolhidas, particularmente a dominante que, não por acaso, se propõe a ser neutra. Mas como é característico de toda ciência social, não existe neutralidade quando o objeto de estudo (o ser humano) é, ao mesmo tempo, quem conduz a pesquisa científica.

Assim, depois de introduzidos o tema, o objeto, o objetivo e a metodologia, pode-se sintetizar as questões norteadoras da presente tese em dois pontos, a saber: 1) o que dizem e como se originam estas interpretações econômicas do fim da Era de Ouro, quais suas estruturas analíticas e suas implicações econômicas e políticas; e 2) qual é a aderência de cada uma delas à realidade observada a partir dos anos 1970. Entendemos que, uma vez elucidados estes dois pontos, teremos atendido à tarefa à qual nos propusemos.

## **Capítulo 1 – A “Era de Ouro” do Capitalismo Ocidental: os casos dos Estados Unidos, Alemanha Ocidental e Japão**

### **1.1 - Introdução**

O presente capítulo apresenta, em termos políticos e econômicos, o período compreendido entre o término da Segunda Guerra Mundial e meados dos anos 1970, que recebeu, na literatura, a alcunha de “Era de Ouro” do capitalismo ocidental (MARGLIN E SCHOR, 1990). Durante estas décadas o mundo como um todo – e, em especial, o grupo dos países capitalistas avançados – experimentou taxas elevadas de crescimento do produto, da renda per capita e da produtividade. Tais taxas nunca haviam sido observadas na história econômica mundial e, como o passar do tempo mostraria, não se repetiriam após o término do período.

O intervalo temporal que vai do início da Primeira Guerra Mundial (em 1914) até o fim da Segunda Guerra (em 1945) recebeu, do historiador Eric Hobsbawm, a denominação de “Era da Catástrofe” (HOBSBAWM, 1995). Isto porque, além dos dois conflitos em escala global nos quais se registraram dezenas de milhões de mortes, tal período também testemunhou a Revolução Russa e a crise de 1929, sendo esta a maior já observada durante o capitalismo, e que por isso ficou conhecida como a “Grande Depressão”. Esta Era da Catástrofe conformaria a geopolítica global do século XX, e dos seus escombros seria erigida a Era de Ouro do capitalismo ocidental.

Ainda que não seja consenso na literatura a periodização exata da “Era de Ouro”, optou-se no presente trabalho – em função das distorções estatísticas causadas pela Segunda Guerra e pela disponibilidade de dados – por delimitá-la entre os anos de 1950 e 1973, a exemplo de autores como Marglin e Schor (1990), Hobsbawm (1995), e Maddison (2001). Neste período a economia global cresceu a taxas sem precedentes no mundo socialista, no capitalista periférico, e, principalmente, no capitalista central (com papel de destaque para o Japão). No intuito de expor este período, o presente capítulo se divide, para além desta introdução, em mais quatro seções.

A seção 1.2 expõe brevemente a Era da Catástrofe de modo a demonstrar como ela gestou o período de prosperidade que a sucedeu. Neste sentido destacam-se as experiências da Primeira Guerra Mundial, da Revolução Russa, da crise de 1929 e da Segunda Guerra, principalmente na definição da geopolítica global e do papel do Estado

na economia, enfatizando-se sua relevância na atenuação das flutuações cíclicas, na busca de baixos níveis de desemprego, na constituição de redes de seguridade social e na tentativa de se impedir outras crises traumáticas como a Grande Depressão.

A seção 1.3 apresenta a Era de Ouro de forma ampla, traçando linhas gerais referentes à geopolítica global (no que tange a dinâmica da Guerra Fria e da relação dos Estados Unidos com as demais economias capitalistas), e exibindo o desempenho macroeconômico observado no mundo como um todo e, especificamente, no grupo dos países capitalistas.

A seção 1.4 foca nos desempenhos socioeconômicos das principais potências capitalistas, a saber: Estados Unidos, Alemanha Ocidental e Japão. O critério aqui utilizado para definir o que seriam as principais potências são as taxas de crescimento e de participação no produto global.

Por fim a seção 1.5 conclui o capítulo tentando sintetizar alguns aspectos centrais da Era de Ouro que irão subsidiar a apresentação, nos capítulos seguintes, de algumas interpretações acerca do seu fim.

## 1.2 – Da “Era da Catástrofe” à “Era de Ouro” do Capitalismo ocidental

O período que vai da declaração de guerra à Sérvia por parte da Áustria-Hungria em 28 de julho de 1914 até a rendição do Japão na Segunda Guerra Mundial em 2 de setembro de 1945 foi extremamente conturbado, e sua compreensão é fundamental para quem busca entender a história econômica do mundo no século XX e, especialmente, as décadas que seguiram o término da Segunda Guerra. Além dos dois conflitos em escala global é nesta Era da Catástrofe que ocorreram a Revolução Russa (em 1917) e a Grande Depressão de 1929, com suas consequências extremas para a humanidade inteira.

Ainda que este período seja marcado por acontecimentos extremos e notadamente distintos em sua natureza (guerras, revolução socialista e crise do capitalismo), tais eventos estão intimamente relacionados. As consequências catastróficas da Primeira Guerra para a Rússia viabilizaram o fim do regime czarista e a revolução bolchevique neste país, e o desfecho da até então “Grande Guerra”, especialmente no que tange a Alemanha, acabaria desembocando na Segunda Guerra. Esta, por sua vez, está diretamente ligada à crise de 1929 que implicou em transições políticas na maior parte dos países, facilitando a ascensão de partidos de extrema direita como no Japão (em 1931) e na Alemanha (em 1933). Ainda que a análise detalhada de tais acontecimentos não esteja no escopo deste trabalho, alguns pontos importantes podem ser destacados, especialmente no que diz respeito à ascensão e consolidação da posição hegemônica norte-americana a partir dos dois conflitos, ao estabelecimento da União Soviética e seu modo de produção como alternativa ao capitalismo ocidental (gerando a dinâmica da Guerra Fria), e à mudança da forma de intervenção do Estado na economia que se iniciou a partir da grande depressão e se consolidou no pós-guerra.

A Primeira Guerra Mundial é, sem dúvida, um divisor de águas na história da humanidade. Não tanto pela novidade de configurar o primeiro conflito em escala global, pelas cenas bárbaras das trincheiras, o terror da guerra química, ou pelo número impressionante de vítimas, mas por suas consequências em algumas importantes instituições herdadas do século anterior. Segundo Hobsbawm (1995, p. 16) tal conflito implicou no “*colapso da civilização ocidental do século XIX*”, na medida em que assistiu ao fim dos grandes impérios coloniais (inclusive com as implosões dos impérios Russo, Austro-Húngaro e Otomano); ao declínio da centralidade europeia em paralelo à



ascensão dos Estados Unidos ao posto de principal economia industrial do mundo (bem como seu fortalecimento no sistema financeiro internacional, visto que ao longo do conflito o país deixou de ser devedor para se tornar o maior credor internacional); e está intimamente relacionada à revolução russa de outubro que introduziu, no século XX, um novo ator no tabuleiro geopolítico global: o socialismo.

A revolução bolchevique de outubro de 1917 – que até certo ponto pode ser entendida como decorrência das condições observadas na Rússia a partir de sua inserção na guerra – levanta questões cruciais na compreensão da dinâmica econômica do capitalismo ocidental no pós-guerra. Em primeiro lugar por instituir, sistematicamente, o planejamento econômico central que seria responsável por industrializar aceleradamente um país predominantemente rural (80% dos russos vivam no campo antes da revolução), por fazer com que o país saísse quase ileso da crise de 1929 (servindo inclusive de exemplo de planejamento através dos planos quinquenais), e que tivesse a capacidade de construir uma enorme máquina de guerra, já nos anos 1940, que seria fundamental no desfecho do próximo conflito em escala global. Mas outro aspecto fundamental da revolução russa e seu desenrolar nas décadas seguintes foi a consolidação do socialismo enquanto modo de produção que se propunha a ser – e foi, realmente – uma opção alternativa ao capitalismo. Com medo do alastramento do socialismo o capitalismo ocidental foi obrigado a ceder ganhos materiais para os trabalhadores (no plano nacional) e para nações não hegemônicas (no plano internacional). No plano nacional o sistema capitalista passou a conter sua faceta mais liberal, convivendo com a permanente intervenção do Estado na economia de modo a mitigar crises, atenuar movimentos cíclicos, acelerar o crescimento e prover toda uma rede de seguridade social. E no plano internacional os Estados Unidos, então nação hegemônica, viabilizou o rápido desenvolvimento de diversas economias (notadamente as centrais, europeias e asiáticas) de modo a criar um cordão de isolamento, “*zonas de co-prosperidade estratégica*” (FIORI, 2004, p.50) ao redor da URSS de modo a conter o alastramento de sua ideologia e de seu modo de produzir<sup>2</sup>. Segundo Hobsbawm:

---

<sup>2</sup> Não coincidentemente os países mais desenvolvidos do mundo (com exceção dos EUA) situam-se na borda do que então era a União Soviética, como Alemanha, Coreia do Sul, França, Inglaterra e Japão (a China também pode se situar neste grupo, mas o apoio que recebeu se deu décadas mais tarde). Este processo se deu basicamente por meio de planos econômicos de apoio (sendo o mais famoso o Plano Marshall), acesso ao financiamento internacional e ao mercado norte-americano, e configuraria uma espécie de “desenvolvimento a convite”. A esse respeito ver Medeiros e Serrano (1999).

Uma das ironias deste estranho século é que o resultado mais duradouro da Revolução de Outubro, cujo objetivo era a derrubada do capitalismo, foi salvar seu antagonista, tanto na guerra quanto na paz, fornecendo-lhe o incentivo – o medo – para reformar-se após a Segunda Guerra Mundial e, ao estabelecer a popularidade do planejamento econômico, oferecendo-lhe alguns procedimentos para sua reforma. (HOBSBAWM, 1995, p.17)

Outro acontecimento extremamente marcante do período em análise foi a crise de 1929. Para além das consequências diretas para uma economia mundial cada vez mais globalizada (com crescentes fluxos de capital, bens e serviços) como a desarticulação do sistema monetário internacional, as quedas dramáticas nas taxas de crescimento do comércio e da renda, e elevações substanciais nas taxas de desemprego, a depressão fortaleceu as tendências belicistas<sup>3</sup> herdadas da Primeira Guerra e trouxe consequências duradouras para o desenvolvimento capitalista subsequente, especialmente no que tange o enfraquecimento do liberalismo econômico. Cercado por governos de extrema esquerda ou extrema direita que se lançavam como alternativas à economia liberal e que ou passavam quase incólumes da crise (como foi o caso da União Soviética), ou se recuperavam rápida e vigorosamente dela (como no caso da Alemanha), o capitalismo central foi obrigado a fazer concessões, passando a priorizar as necessidades coletivas (daí a constituição dos estados de bem estar social), e instituindo, permanentemente, a intervenção estatal na economia para evitar a repetição de crises como aquela, atenuar flutuações cíclicas e acelerar a taxa de crescimento<sup>4</sup>. Porém, nos países capitalistas tal movimento rumo a uma maior intervenção (ao contrário do que se observou na URSS) se deu por meio da manutenção de níveis elevados de demanda agregada (e não pelo planejamento central), em um processo que Kalecki denominou de “reforma crucial”<sup>5</sup>:

The turning point was the crisis of 1929-33, which shook the foundations of the capitalist system. Its failures contrasted with the progress of the economy

---

<sup>3</sup> Segundo Hobsbawm (1995, p. 108): “[o]s portões para a Segunda Guerra Mundial foram abertos em 1931”.

<sup>4</sup> “Os governos capitalistas estavam convencidos de que só o intervencionismo econômico podia impedir um retorno às catástrofes econômicas do entre guerras e evitar os perigos políticos de pessoas radicalizadas a ponto de preferirem o comunismo, como antes tinha preferido Hitler.” (HOBSBAWM, 1995, p.176-177)

<sup>5</sup> Segundo Pesenti e Kowalik inicialmente Kalecki teria denominado o processo de “reforma revolucionária”: “The entire concept of what Kalecki initially called the ‘revolutionary reform’ and, finally, the ‘crucial reform’ results from the fact that what happened in modern capitalism was more than a reform, although it did not go beyond capitalism. He had in mind something between a social revolution and a reform in the common sense. He believed that, within the limits of its relative efficiency, government intervention necessitates a revision of the classic theory of socialist revolution.” (PESENTI E KOWALIK, 1991, p. 614-615)

of USSR, which at that time was developing rapidly. The period of ‘crucial’ reform of capitalism began, especially in the two leading capitalist countries which had been most strongly affected by the crisis, Germany and the USA. With initially fairly strong opposition from the grande bourgeoisie, capitalist governments set about protecting the foundations of their system from the threat of mass unemployment. What is quite typical, though, is that this programme of improving the capitalist economy consisted, not in its planned control, but in government intervention to fill the gap of insufficient demand and to organize additional employment. (KALECKI E KOWALIK, 1991, p. 471-472)

E este movimento na direção de um maior ativismo estatal seria consolidado pelo advento da Segunda Guerra:

The Second World War accelerated the ‘crucial’ reform process. Government intervention in the expansion of markets became an institution, making it possible to limit unemployment to a few per cent, and hence in practice to accept something similar to the ‘right to work’ slogan advanced by the revolution of 1848 (in some leading capitalist countries there was event legislation to this effect). (Ibid., 1991, p. 472)

Além de consolidar este processo de elevação do ativismo estatal, comprometimento com o bem estar social e níveis baixos de desemprego, a Segunda Guerra redefiniu as fronteiras da Europa e dividiu o mundo em dois campos opostos, o capitalista e o socialista, liderados por suas respectivas superpotências globais, os Estados Unidos e a União Soviética. Esta saiu fortalecida, e, sendo em grande medida responsável pela derrota nazista, expandiu seus territórios a oeste até a Alemanha Oriental. Por outro lado, os EUA saíram do conflito como a principal economia do planeta, donos do maior parque industrial, e principais credores do mundo, ficando responsáveis pela estabilidade do padrão monetário internacional organizado nos marcos das reuniões de Bretton Woods (1944).

A dinâmica entre essas duas potências em larga medida conformaria a história mundial do pós-guerra, e, estando a análise aqui proposta restrita à órbita capitalista, cabe ressaltar o que já foi dito anteriormente: como o desenrolar da história mostraria o “espectro do comunismo”, além de uma ameaça real, se fez presente como uma ameaça potencial, induzindo o capitalismo a se apresentar como uma alternativa mais interessante para diferentes países e para as diferentes classes sociais. O resultado foi o período de prosperidade que seguiu a Segunda Guerra Mundial e que ficou conhecido como a Era de Ouro do capitalismo.

### 1.3 – Caracterização socioeconômica geral da Era de Ouro

Antes mesmo do término da segunda guerra, ainda em 1944, diversos países aliados se reuniram em Bretton Woods, nos EUA, para a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, com o objetivo de redefinir as regras comerciais, monetárias e financeiras da economia mundial. Naquele momento os Estados Unidos se situavam em uma posição extremamente privilegiada, uma vez que detinha a maior máquina de guerra, a maior economia, a supremacia comercial, parte significativa das reservas de ouro do mundo e eram credores de diversos países. E isso ficaria claro nas resoluções da conferência.

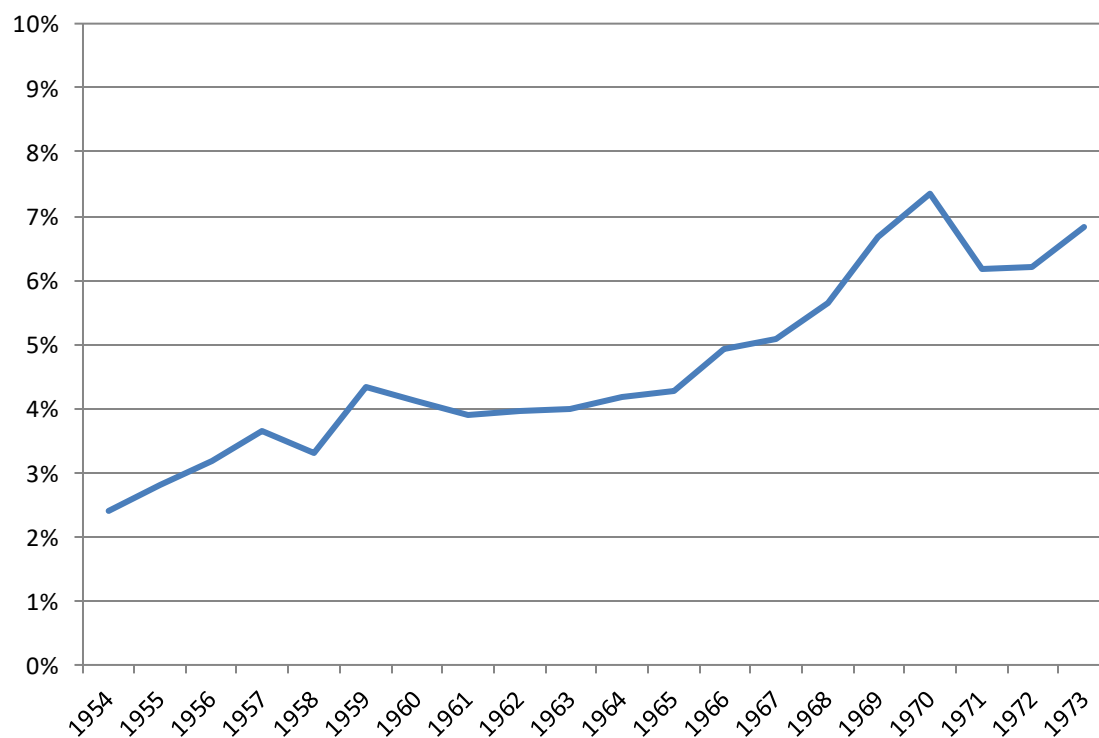
O “Sistema de Bretton Woods”, como ficaria conhecido, se baseava no uso de três moedas principais, o dólar, a libra e o ouro. Isto na teoria, pois na prática se utilizou apenas o dólar, dada a inconveniência do ouro e o enfraquecimento da libra, posto que a Inglaterra travara uma guerra muito além de seus recursos, saindo dela extremamente endividada, tanto em ouro quanto em dólar. O dólar manteve uma paridade fixa com o ouro (de 35 dólares por onça Troy), e as demais divisas deveriam manter uma paridade fixa (ainda que eventualmente reajustável) com o dólar. O Fundo Monetário Internacional foi criado para servir como uma espécie de prestador de última instância (ainda que com recursos limitados) para os países deficitários, e foram aceitas restrições aos fluxos de capital de curto prazo, como propusera Keynes, então representante da Inglaterra na conferência (SERRANO, 2004, p. 3-6).

Na vigência deste arcabouço econômico-institucional internacional os EUA fortaleceram ainda mais seu papel no mundo. Isso porque, como superpotência hegemônica no campo capitalista, passaram a operar o sistema monetário internacional. Neste contexto a análise do comportamento deste país em termos geopolíticos, monetário, financeiro e comercial é fundamental na compreensão do desempenho econômico capitalista do pós-guerra. Dentro da lógica da Guerra Fria interessava aos norte-americanos o desenvolvimento de outros países capitalistas, em especial a reconstrução e o crescimento acelerado da Europa e do Japão que, devastados pela guerra, comporiam um cordão de isolamento para o socialismo soviético. E foi de acordo com estes interesses que os EUA pautaram seu comportamento.

Nas décadas que seguiram o pós-guerra os Estados Unidos mantiveram baixas (ainda que crescentes ao longo dos anos) taxas de juros (gráfico 1), câmbio valorizado, e

déficits na conta de capital (dada as elevadas ajudas financeiras e militares e seus investimentos externos diretos, especialmente a partir dos anos 1950) que excediam os decrescentes superávits na conta comercial, gerando déficits globais em seu balanço de pagamentos (MEDEIROS E SERRANO, 1999, p. 11).

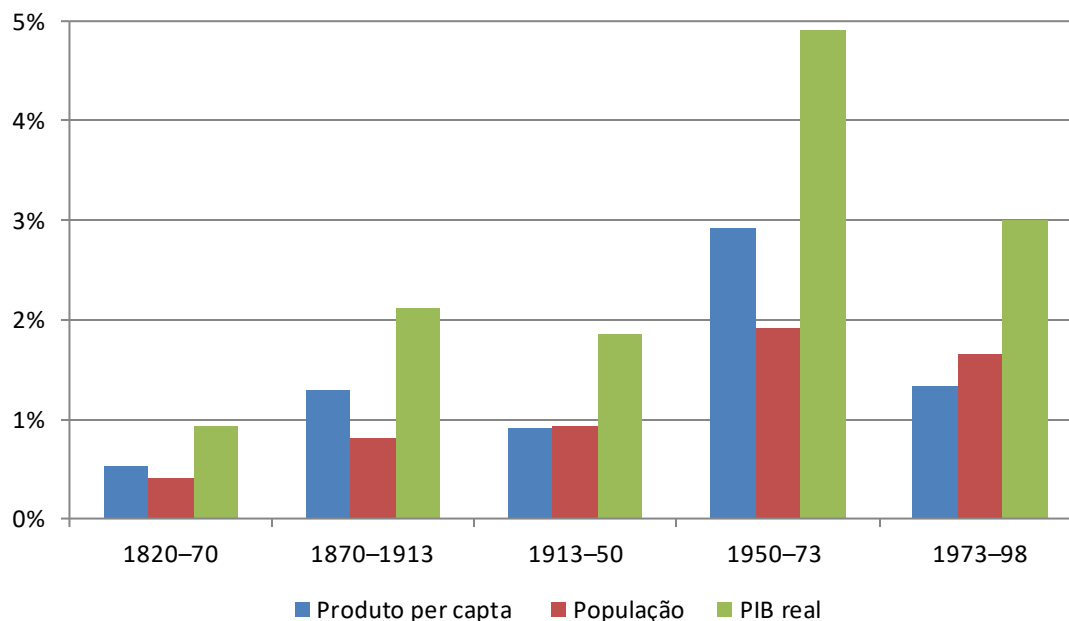
**Gráfico 1: Juros nominais referentes aos títulos do tesouro americano de dez anos de maturação**



**Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)**

Dentro deste contexto o desempenho macroeconômico global no pós-guerra foi sem precedentes. Em um período no qual se observou a maior taxa de crescimento populacional desde o começo do século XIX<sup>6</sup>, o produto cresceu de forma vigorosa (pouco abaixo dos 5% ao ano), de modo que a taxa de crescimento da renda per capita foi a maior registrada desde 1820, sendo maior também do que a que se observaria entre 1973 e 1998 (gráfico 2). Cabe ressaltar que a maior taxa de crescimento per capita anual se observou no Japão (8,05% ao ano), em seguida na Europa Ocidental (4,08% a.a., sendo a Alemanha Ocidental o país que mais cresceu, a uma taxa de, em média, 5,02% a. a.), e depois a Europa oriental e a URSS (3,49% a.a.).

<sup>6</sup> Segundo Maddison (2001) entre 1820 e 1870 a população mundial cresceu a uma taxa de 0,4% a o ano, taxa que dobraria do fim deste período até a Primeira Guerra, passaria para 0,93% entre 1913 e 1950, para 1,92% entre 1950 e 1973, e a partir daí cairia para 1,66% (entre 1973 e 1998).

**Gráfico 2: Taxas de crescimento do PIB per capita, da população e do PIB real (mundo)**

Fonte: Maddison (2001)

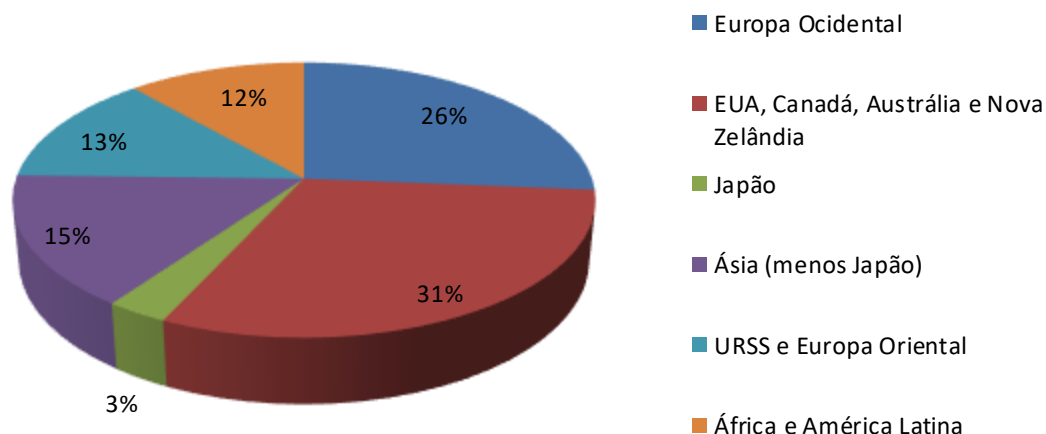
Esse processo de rápido crescimento se deu de forma desigual pelo planeta, mas, de uma forma geral, a participação relativa dos diferentes continentes no produto agregado global se manteve estável. Na Europa os principais países continentais como Portugal, Espanha, França, Alemanha Ocidental e Itália elevaram suas respectivas participações na renda mundial (com papel de destaque para a Alemanha Ocidental que passou de 5% do PIB global em 1950 para 5,9% em 1973); os demais países do continente mantiveram suas fatias estáveis (como Áustria, Finlândia, Holanda e Noruega) ou a reduziram de forma sensível (como Bélgica, Dinamarca, Suécia e Suíça); e o ponto fora da curva foi, sem dúvida, o Reino Unido, que viu sua participação no produto global cair de 6,5% para 4,2%<sup>7</sup>. Esses movimentos, grosso modo, se compensaram, de modo que a Europa Ocidental (capitalista)<sup>8</sup> manteve sua fatia da renda mundial na casa dos 26% entre 1950 e 1973. O mesmo ocorreu com a União Soviética e a Europa Oriental (cuja produção se manteve na casa dos 13%) e com os demais países da Ásia (excluindo-se o Japão) que aumentaram a participação no produto mundial de 15% para 16%. A mudança relativa mais marcante, como os gráficos 3 e 4 apontam, se deu entre os Estados Unidos (que na fonte de dados utilizada se enquadram no grupo

<sup>7</sup> “The one exception was Great Britain which, because of the strength of its craft unions and the industrial apathy of its financial bourgeoisie, departed considerably from the model of Fordist production and therefore had a lower rate of growth.” (LIPIETZ, 1987, p. 39)

<sup>8</sup> Doravante as referências à Europa Ocidental sem especificações referem-se ao conjunto de países formado por: Alemanha Ocidental, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Itália, Irlanda, Noruega, Portugal, Suécia, Suíça e Reino Unido.

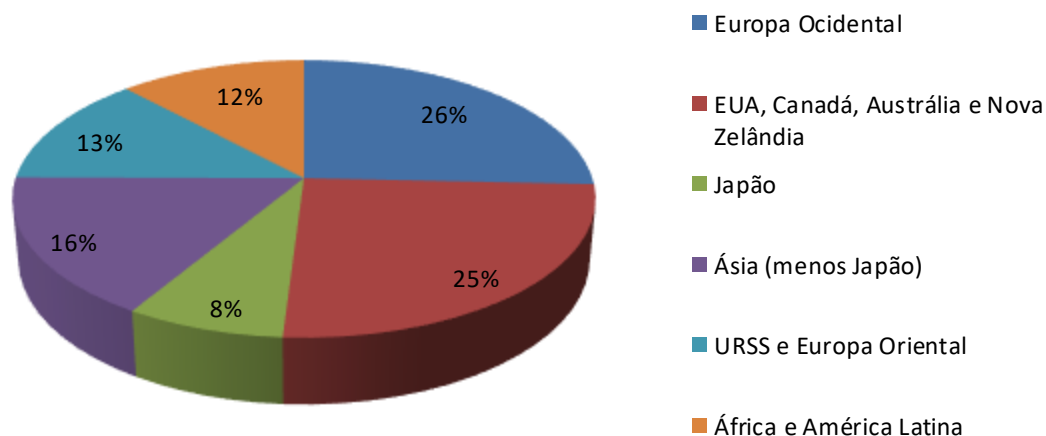
dos “demais países ocidentais desenvolvidos”, a saber, Canadá, EUA, Austrália e Nova Zelândia) e o Japão. Enquanto este salta de 3% da renda global para 7,7% os EUA descem de um patamar de 27,3% em 1950 para 22,1% em 1973 (e com isso a fatia dos demais países ocidentais desenvolvidos cai de 31% para 25%).

**Gráfico 3: parcelas do PIB mundial em 1950**



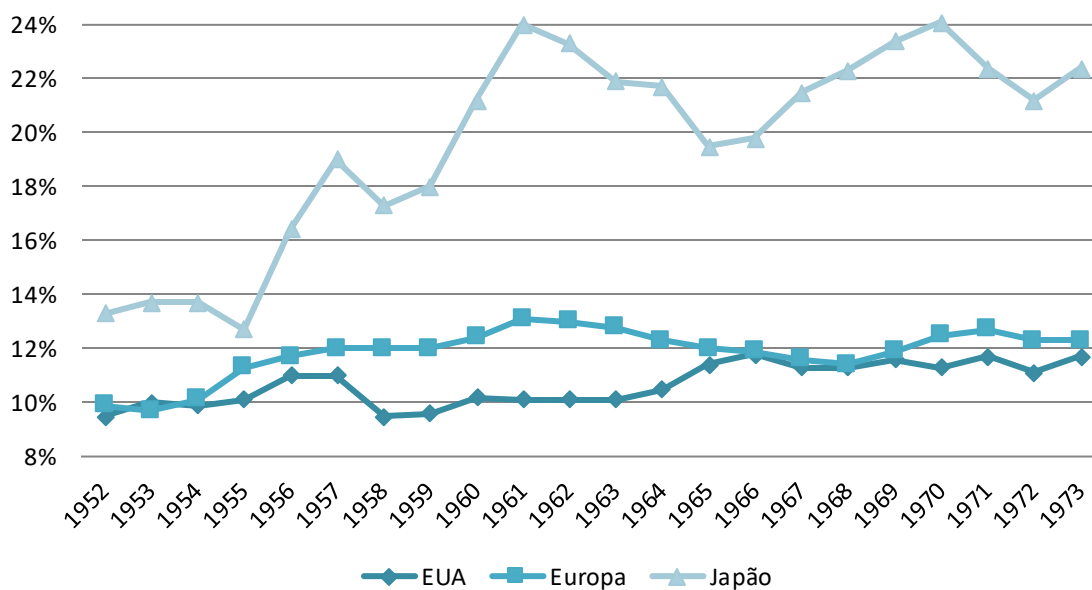
**Fonte: Maddison (2001)**

**Gráfico 4: parcelas do PIB mundial em 1973**



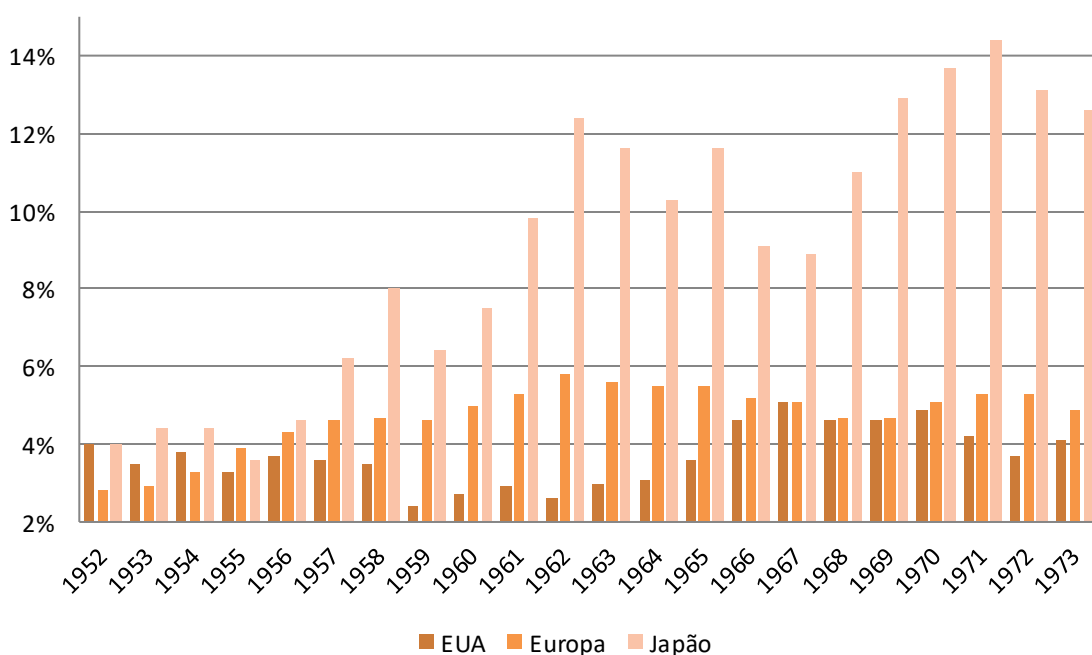
**Fonte: Maddison (2001)**

Em um quadro de demanda aquecida o investimento fixo empresarial apresentou uma tendência de crescimento, leve nos casos da Europa e dos Estados Unidos e acentuada no caso do Japão. Neste, a média no período de 1952 a 1973 de tal investimento como proporção do PIB situa-se quase na casa dos 20%, enquanto na Europa e nos EUA oscila entre 9% e 13% do produto (gráfico 5).

**Gráfico 5: Investimento fixo empresarial como proporção do PIB**

Fonte: Armstrong e Glyn (1986)

A taxa de crescimento do estoque de capital fixo exibe, como consequência, um comportamento análogo, elevando-se de forma acentuada no Japão e discreta na Europa e nos EUA. Nestes a média de crescimento no período é de 3,7% ao ano, naquela de 4,7%, e no Japão de 9,1% (gráfico 6).

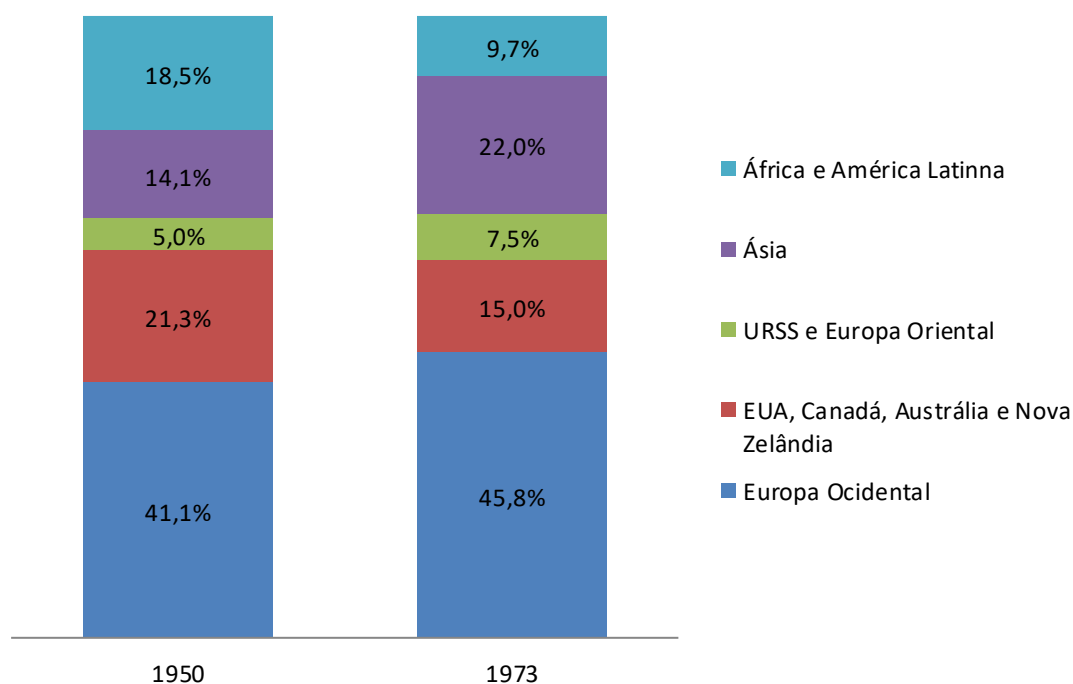
**Gráfico 6: Taxa de crescimento do estoque de capital fixo do setor empresarial**

Fonte: Armstrong e Glyn (1986)



Dentro deste contexto de rápido crescimento (de forma relativamente equilibrada entre as diferentes regiões, à exceção dos EUA e do Japão) o comércio global acelerou de forma ainda mais impressionante. O volume de exportações mundiais cresceu na casa de 7,88% ao ano entre 1950 e 1973<sup>9</sup>, mas, ao contrário do crescimento da renda, tal aceleração foi bastante desigual. Enquanto o volume das exportações da Ásia (aí incluindo o Japão, locomotiva do processo, cujo volume das exportações cresceu a impressionantes 15,4% ao ano) cresceu a 10% ao ano, o da Europa Ocidental (puxada pela Alemanha) cresceu a 8,4% a.a. Isso fez com que as fatias destas regiões no total das exportações globais pulassem de 14,1% em 1950 para 22% em 1973 (Ásia) e de 41,1% para 45,8% (Europa Ocidental). Também elevaram suas fatias nas exportações globais no período a URSS e a Europa Oriental (se somadas foram de 5% para 7,5%), enquanto o resto do mundo decresceu sua participação.

**Gráfico 7: Parcelas regionais das exportações mundiais**



**Fonte: Maddison (2001)**

Além deste quadro favorável em termos de crescimento do produto e do comércio (para o mundo e para o conjunto dos países capitalistas como um todo), os EUA ainda fomentaram, de forma mais incisiva, a reconstrução e o desenvolvimento de seus aliados estratégicos, a saber, Europa ocidental e Japão (e posteriormente Coreia e Formosa).

<sup>9</sup> Contra 3,4% entre 1870 e 1913; 0,9% entre 1913 e 1950; e 5,07% entre 1973 e 1998 (MADDISON, 2001).

Circunstâncias especiais como a abertura unilateral do mercado americano; a manutenção de taxas de câmbio desvalorizadas favoráveis a competitividade dos aliados dentro do sistema de Bretton Woods; tolerância com políticas de proteção tarifária e não tarifária; missões de ajuda técnica e o forte estímulo à expansão das multinacionais americanas, ajudaram a aliviar a restrição externa nestes países. Isto permitiu aos países europeus e ao Japão, rapidamente, a adoção de um regime de conversibilidade ao dólar e viabilizou uma onda de supostos “milagres” nacionais de reconstrução e/ou crescimento econômico. (MEDEIROS E SERRANO, 1999, p. 11)

Como se exporá na próxima seção estas “circunstâncias especiais” proporcionadas pelos Estados Unidos – que configuraram o chamado “desenvolvimento a convite” (MEDEIROS E SERRANO, 1999) – foram fundamentais para os desempenhos dos países que mais cresceram no período: Alemanha Ocidental e Japão.

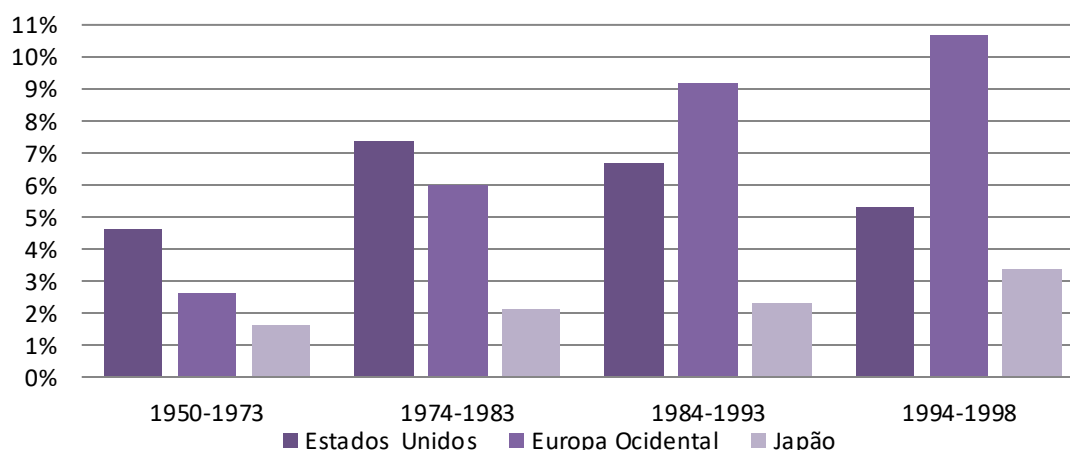
No que tange o comportamento da produtividade, o resultado observado entre 1950 e 1973 também foi singular. Como a tabela 1 indica é nesse período que se observam as maiores taxas de crescimento do produto interno bruto por hora trabalhada. E novamente o Japão desponta com o melhor desempenho (crescimento de 7,74% ao ano), bastante superior ao da Europa ocidental (4,77% a.a., tendo o PIB por hora trabalhada da Alemanha Ocidental crescido a 5,86% anuais) e dos EUA (2,77%).

**Tabela 1: Taxa de crescimento do PIB por hora trabalhada**

	1870-1913	1913-50	1950-73	1973-90	1990-98
<b>EUA</b>	1,92%	2,48%	2,77%	1,41%	1,74%
<b>Europa Ocidental*</b>	1,55%	1,56%	4,77%	2,35%	2,16%
<b>Japão</b>	1,99%	1,80%	7,74%	2,97%	2,13%

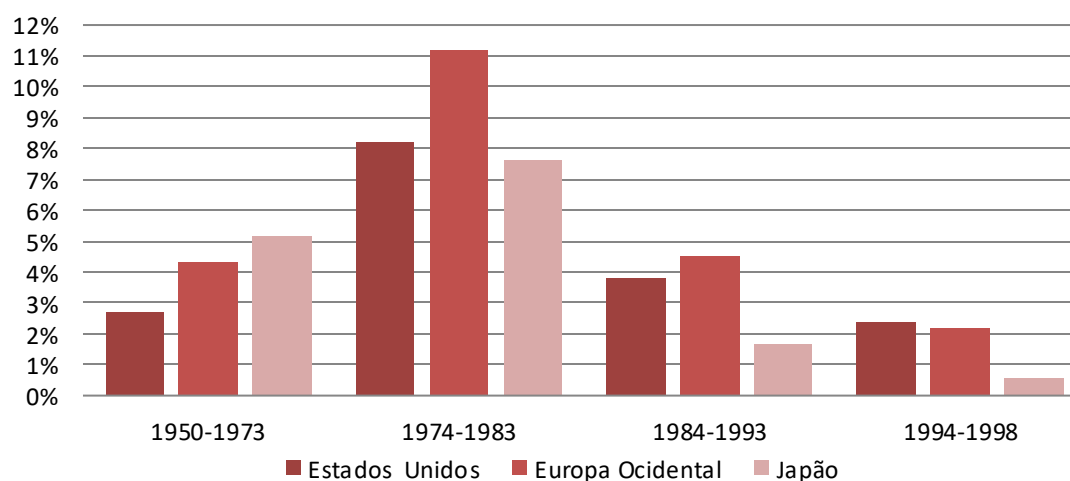
Fonte: Maddison (2001). \*Os dados se referem a uma média ponderada de Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha Ocidental, Itália, Holanda, Noruega, Suécia, Suíça e Reino Unido.

Outro dado que expõe a excepcionalidade da Era de Ouro diz respeito ao desemprego. O período que vai de 1950 a 1973 observou as taxas médias mais baixas nos Estados Unidos, Europa e Japão da segunda metade do século XX. Como se pode observar no gráfico 8, a partir de 1950 o desemprego foi aumentando de forma contínua no Japão e na Europa, enquanto nos EUA ele aumenta entre 1974 e 1983 e cai a partir de 1984. E novamente o Japão se destaca como *outlier*, com as mais baixas taxas de desemprego em todos os períodos.

**Gráfico 8: Taxas médias de desemprego**

**Fonte: Maddison (2001).** Os dados da Europa ocidental referem-se a uma média ponderada das taxas de desemprego observadas na Bélgica, Finlândia, França, Alemanha Ocidental, Itália, Holanda, Noruega, Suécia, Reino Unido, Irlanda e Espanha.

Neste quadro econômico de atividade aquecida e baixo desemprego os ganhos de produtividade foram providenciais para atenuar a pressão sobre a inflação, que se manteve controlada nestas regiões no quartel que seguiu a Segunda Guerra. No Japão, onde os índices de preços ao consumidor cresceram com mais rapidez no período, a inflação anual média foi de 5,2% entre 1950 e 1973. No mesmo período EUA e Europa Ocidental registraram, respectivamente, variações médias de 2,7% e 4,3% em seus índices de preços (gráfico 9).

**Gráfico 9: Inflação (variação anual média dos índices de preços ao consumidor)**

**Fonte: Maddison (2001).** Os dados da Europa ocidental referem-se a uma média ponderada das taxas de desemprego observadas na Bélgica, Finlândia, França, Alemanha Ocidental, Itália, Holanda, Noruega, Suécia, Reino Unido, Irlanda e Espanha.

Este breve sobrevoo na economia mundial do pós-guerra levanta questões fundamentais acerca da Era de Ouro do capitalismo que servirão de pano de fundo para

a análise mais detalhada, a ser realizada na próxima seção, dos desempenhos macroeconômicos das principais potências capitalistas no período: Estados Unidos, Alemanha Ocidental e Japão.

Como se buscou expor os Estados Unidos, agindo de acordo com seus interesses estratégicos nos marcos da guerra fria, viabilizaram este período de prosperidade, mantendo bons níveis de liquidez no sistema monetário internacional (baixas taxas de juros), facilitando o aumento da parcela de outros exportadores no comércio global por meio do seu câmbio valorizado e de acesso privilegiado ao seu mercado doméstico para seus parceiros estratégicos (Europa e Japão), realizando vultosos investimentos diretos e dando ajuda militar e financeira a países de seu interesse.

Diversos países se aproveitaram deste contexto para se desenvolver, especialmente os da Europa Ocidental e o Japão. O resultado foi um período de vigoroso crescimento econômico, inclusive com contínuos aumentos (mesmo com o grande crescimento populacional) na renda per capita, baixas taxas de desemprego, elevadas taxas de crescimento da produtividade e inflação controlada. No que tange o comércio global, Europa Ocidental e Japão ganharam espaço, aumentando suas respectivas parcelas no total exportado no mundo, e, à exceção do aumento da parcela japonesa no PIB mundial (em detrimento, basicamente, aos Estados Unidos), todos os outros continentes (excluindo-se a América do Norte e o Japão da Ásia) mantiveram suas respectivas fatias do produto global.

## 1.4 – Os casos dos EUA, Alemanha Ocidental e Japão

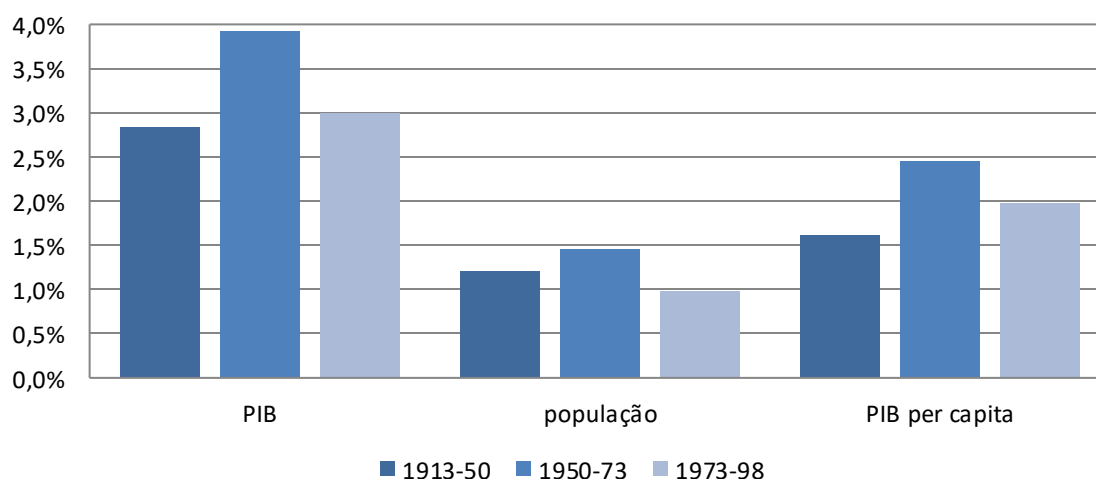
### 1.4.1 – O desempenho da potência dominante: o caso dos Estados Unidos

Como exposto ao longo do capítulo, os Estados Unidos saíram da Segunda Guerra Mundial como grande potência do mundo, tanto do ponto de vista militar quanto econômico<sup>10</sup>. Neste quesito os EUA eram responsáveis, em 1950, por 27,3% da produção global, contra 9,6% da União Soviética (MADDISON, 2001, p. 641). Dentro deste contexto, a análise do comportamento da economia norte-americana e de sua atuação no âmbito internacional – especialmente no que tange o sistema monetário, o fluxo de capitais e o comércio internacional – é crucial no entendimento do desempenho da economia global e, especificamente, da órbita capitalista. E isto já era sabido antes mesmo do término da Segunda Guerra. Em 1942 os editores da *Fortune*, *Time* e *Life* fizeram uma declaração conjunta chamada “*An American Proposal*”, na qual afirmaram:

America will emerge as the strongest single power in the postwar world, and . . . it is therefore up to it to decide what kind of postwar world it wants. (Fortune, May 1942, apud PANITCH E GINDIN, 2012, p.67)

Em 1950 os Estados Unidos possuíam uma população superior a 150 milhões de habitantes e um produto interno bruto nominal de 200 bilhões de dólares (que corresponderiam a quase 2,2 trilhões de dólares de 2009). Ou seja, a renda per capita do país era superior a US\$ 1.300 (da época, ou 14.300 dólares de 2009)<sup>11</sup>.

**Gráfico 10: Taxas de crescimento do PIB, da população, e do PIB per capita**



**Fonte: Maddison (2001)**

<sup>10</sup> Cabe notar que ao término da Segunda Guerra 45% do PIB norte-americano consistia em produção do setor militar (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 81).

<sup>11</sup> Os dados referentes ao valor do produto interno bruto são do Bureau for Economic Analysis (BEA).

Entre 1950 e 1973 o PIB cresceria cerca de 4% ao ano em termos reais, enquanto a população teria uma taxa de crescimento anual média de 1,45%, e a renda per capita de 2,45%. Nestes três quesitos as taxas de crescimento foram as maiores observadas do início da Primeira Guerra até o fim do século. Mas mesmo com este vigoroso processo de crescimento, a economia norte americana reduziu, entre 1950 e 1973, sua parcela na produção e no comércio do planeta. A parcela do produto caiu de 27,3% em 1950 para 22% em 1973, enquanto, entre os mesmos anos, sua participação no valor total exportado pelo mundo se reduz de 14,6% para 10,3%. E isto em um período no qual o volume de suas exportações cresceu a uma taxa anual média de 6,3%, de modo que o montante exportado em 1973 era 3,85 vezes o de 1950. Ao mesmo tempo o *quantum* importado cresceu em média 6,6% ao ano, sendo o volume de 1973 4,4 vezes o observado em 1950<sup>12</sup>.

Esta diminuição da participação relativa dos EUA na produção e no comércio global decorre de dois fatores principais: em primeiro lugar as principais potências capitalistas – da Europa Ocidental e o Japão – encontravam-se devastadas pela guerra após o fim das hostilidades. Suas capacidades produtivas foram seriamente comprometidas pelo conflito<sup>13</sup>, e suas possibilidades de comércio foram fortemente limitadas (muito mais do que as dos norte-americanos). Logo seu potencial de crescimento após a guerra era muito maior. Em segundo lugar porque era de interesse dos EUA, dentro da lógica da guerra fria, que essas potências se desenvolvessem, de modo que se criasse um cordão de isolamento contra o alastramento do socialismo soviético. Isso fez com que estas potências “concorrentes” se transformassem em aliadas estratégicas.

Como exposto anteriormente as condições internacionais no pós-guerra foram extremamente favoráveis ao desenvolvimento econômico: rápido crescimento do produto e do comércio mundiais, juros nominais baixos (os juros sobre os títulos públicos norte-americanos de longo prazo – com maturação de dez anos – mantiveram um rendimento de, na média, 4,65% entre 1954 e 1973), estabilidade dos preços das *commodities*, e dólar valorizado e estável.

---

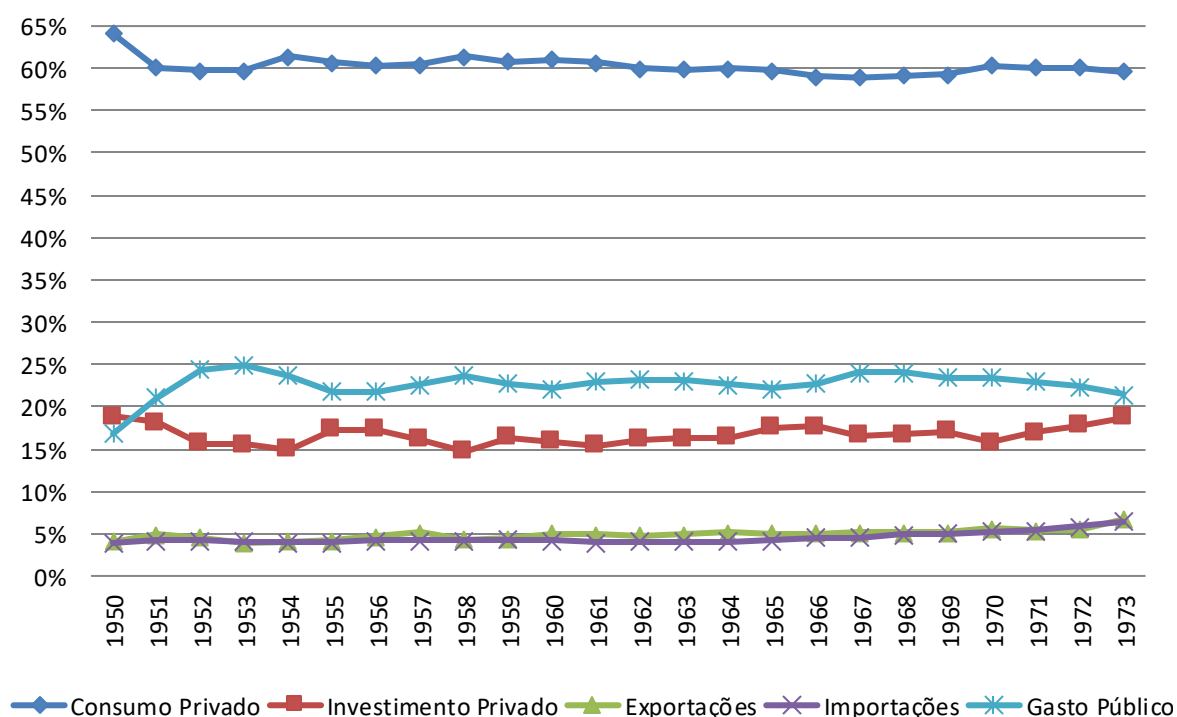
<sup>12</sup> Dados do “International Financial Statistics”, do Fundo Monetário Internacional.

<sup>13</sup> Enquanto isso a capacidade produtiva dos EUA não apenas não foi comprometida, como dobrou durante a Segunda Guerra (PANITCH E GINDIN, 2012, p.82)

As exportações norte-americanas, que em 1950 representavam 3,9% do produto, passaram para 6,4% em 1973, enquanto as importações saltaram de 4,1% para 6,7% do PIB no mesmo período. Essa dinâmica gerou um processo de deterioração da balança comercial que a partir dos anos 1960 apresenta superávits decrescentes, de 0,8% do PIB em 1960 para 0,4% do PIB em 1969, que se tornariam virtualmente zero no início dos anos 1970, sendo 0% em 1971, -0,3% em 1972 e 0,3% em 1973 (gráfico 11).

Houve, entre 1950 e 1973, certa estabilidade nos pesos relativos dos diferentes componentes da demanda agregada norte-americana. Entre 1950 e 1951 o consumo privado caiu consideravelmente, de 64,1% para 60,1% do PIB, patamar médio que se manteve até 1973; o gasto público se elevou de 16,8% do produto em 1950 para a faixa entre 20 e 25% do PIB, onde permaneceu oscilando até o início dos anos 1990; e o investimento privado, por sua vez, flutuou de forma ligeiramente mais instável – dado seu caráter sabidamente mais pró-cíclico – entre 15% e 20% do produto.

**Gráfico 11: PIB norte-americano pela ótica das despesas (1950-1973)**

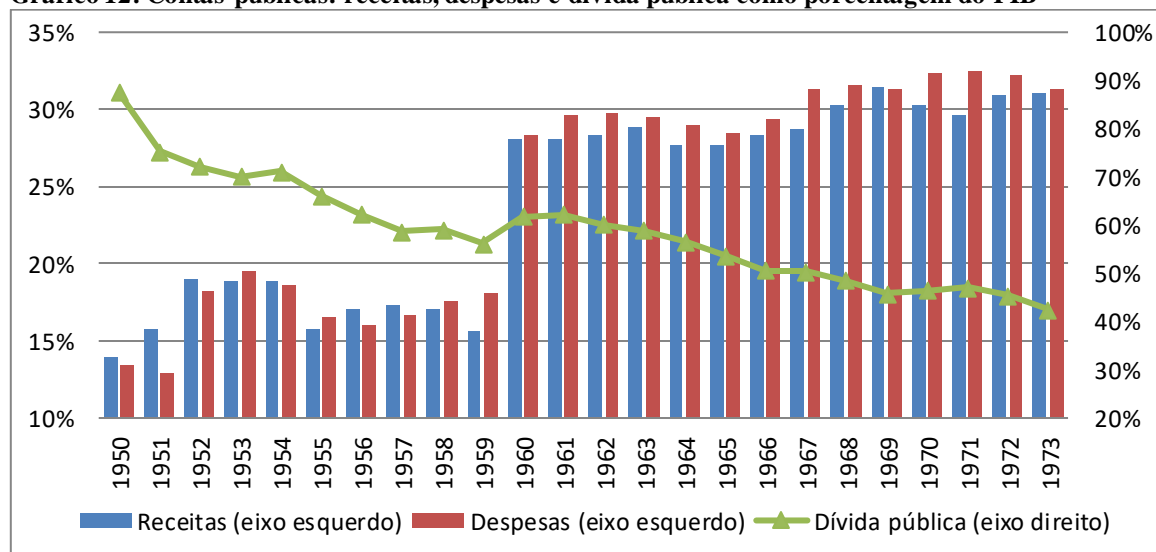


**Fonte: BEA**

Ainda que o gasto público tenha mantido certa estabilidade como proporção do PIB ao longo dos anos analisados, as receitas e despesas mantiveram uma tendência de elevação (também como proporção do PIB) ao longo do período, leve durante a década de 1950 e a partir de 1960, e com um salto entre 1959 e 1960. A dívida pública, por sua

vez, mantém uma clara trajetória de queda (é preciso notar, contudo, que ela vem de patamares altíssimos no pós-guerra, de mais de 100% do PIB).

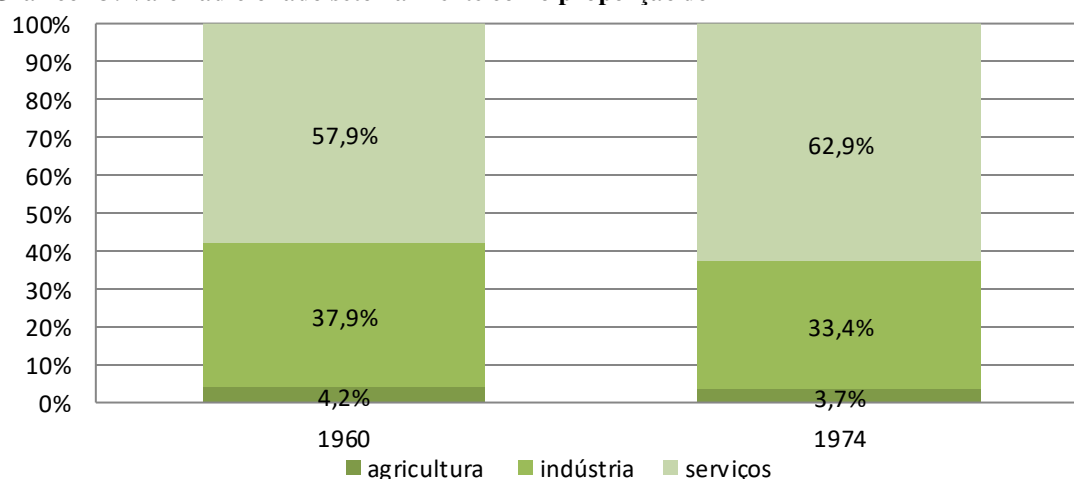
**Gráfico 12: Contas públicas: receitas, despesas e dívida pública como porcentagem do PIB**



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI)

A distribuição setorial do valor agregado também apresenta certa estabilidade, sendo a tendência mais marcante o declínio relativo da indústria (caindo de 37,9% em 1960 para 33,4% em 1974) frente ao setor de serviços (que passa de 57,9% do produto para 62,9% no mesmo período). A agricultura, por sua vez, tem um declínio mais sensível no período, caindo de 4,2% do valor adicionado para 3,7% do total (gráfico 13).

**Gráfico 13: Valor adicionado setorialmente como proporção do PIB**



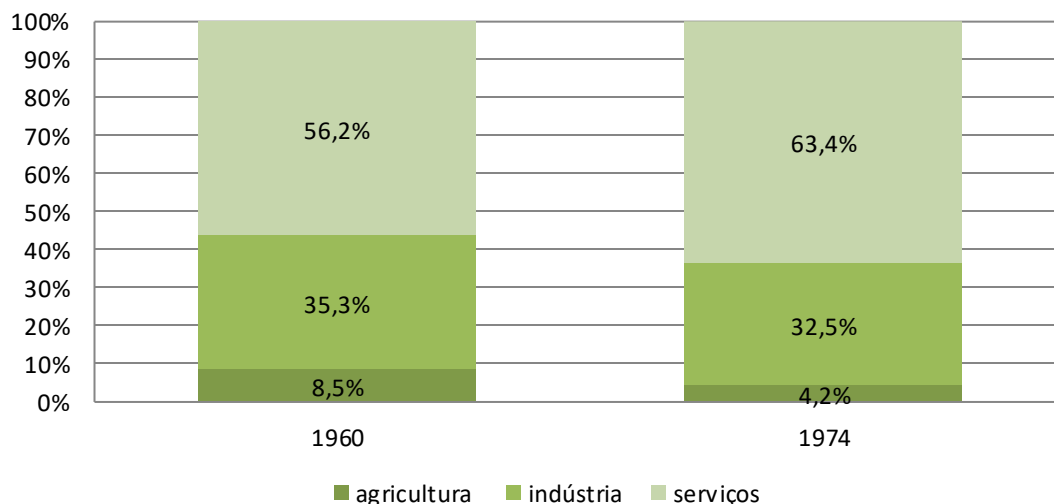
Fonte: OCDE (1999)

A evolução da distribuição setorial dos empregos é bem similar: aumento na participação do setor de serviços e redução nos outros. A diferença é que a queda



percentual do setor primário foi mais acentuada no que tange os empregos do que o valor adicionado, o que aponta para ganhos de produtividade na agricultura. O setor terciário, por sua vez, apresenta um comportamento inverso, com os empregos crescendo mais, proporcionalmente, do que a geração de valor adicionado (gráfico 14).

**Gráfico 14: Distribuição setorial dos empregos na economia**



**Fonte: OCDE (1999)**

Em 1950 a população economicamente ativa (PEA) era de 104.995 milhões e a taxa de participação era de 59,2% (62.208 milhões de pessoas), e em 1973 a PEA aumentou para 147.096 milhões, sendo que 60,8% (89.429 milhões) participavam do mercado do trabalho. E mesmo com este acréscimo de mais de 27 milhões de trabalhadores a taxa de desemprego em 1973 (4,9%) era inferior à observada em 1950 (5,3%).

**Tabela 2: Situação de emprego da população civil em 1950 e 1973 (milhões de trabalhadores)**

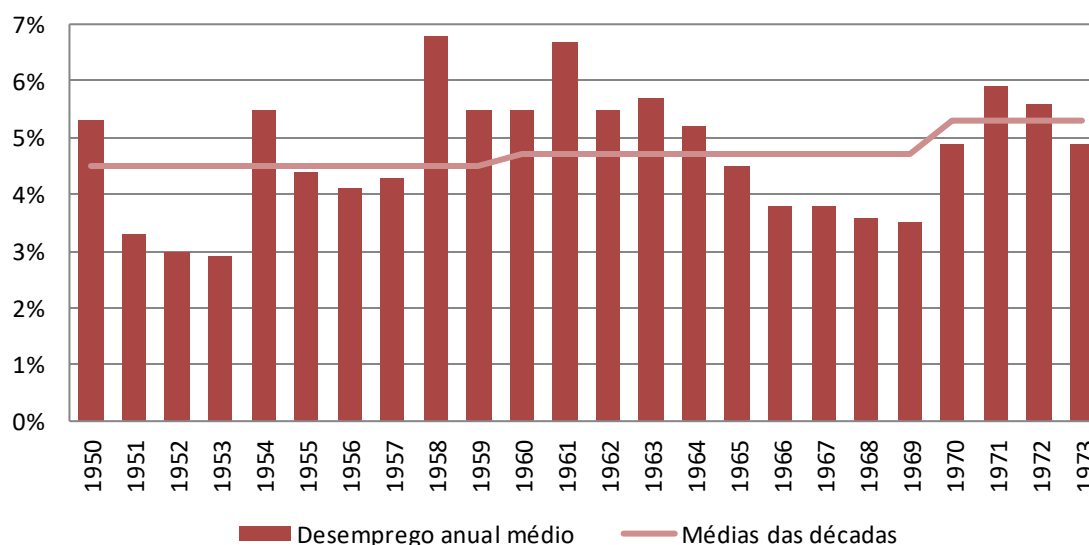
Ano	PEA	Força de trabalho (civil)					Fora da força de trabalho
		Total	%	Empregada	Desempregada		
					Total	Total	
1950	104,9	62,2	59,2	58,9	3,2	5,3%	42,7
1973	147	89,4	60,8	85	4,3	4,9%	57,6

**Fonte: Handbook of US labour statistics (2001). Aqui se identifica a população economicamente ativa (PEA) com a “civilian noninstitutional population”, ou seja, o número de trabalhadores civis (não ligados ao setor militar) com mais de dezesseis anos e disponíveis (que não se encontram em presídios, sanatórios, asilos, etc.).**

Esta melhora nos números do mercado de trabalho norte-americano não se deu de forma linear e progressiva, mas exibiu flutuações cíclicas. De todo modo o desemprego se situou em patamares historicamente baixos: a média entre 1950 e 1973

foi de 4,8% da força de trabalho. Na década de 1950 foi de 4,5%, na seguinte, de 4,7%, e entre 1970 e 1973 foi de 5,3% (gráfico 15).

**Gráfico 15: Taxas de desemprego anuais médias e médias das décadas (1950-59, 1960-69 e 1970-73)**



**Fonte: BLS**

Para se entender o mercado de trabalho durante a Era de Ouro é preciso que se volte para o imediato pós-guerra. Com o término do conflito 10 milhões de soldados voltaram para os EUA, o que representava 20% da força de trabalho. Entre 1945 e 1946 houve uma explosão de greves, com milhões de trabalhadores cruzando os braços<sup>14</sup>. Os salários, que em 1946 caíram consideravelmente, se recuperariam até o fim da década, apesar da recessão de 1949 (ano em que o PIB real caiu 0,55%).

Although wage incomes had decreased significantly in the first year after the war, by 1950 they had increased on average by 25 percent, despite the brief recession of 1949. The consumption possibilities this provided were supplemented not only by people spending wartime savings but also by their taking advantage of low interest rates and government provision for secure mortgages. The \$72 billion growth in personal consumption between 1945 and 1950 (an increase of 60 percent) was more than enough to offset the decline in defense expenditures of \$69 billion. (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 83)

A economia norte-americana cresceria vigorosamente de 1950 a 1973 (gráfico 10). O quadro de baixo desemprego fortaleceu o poder de barganha dos trabalhadores, que se encontravam em uma posição cada vez melhor para negociar melhores salários e

<sup>14</sup> “At General Motors 225,000 workers walked off the job; 175,000 electrical workers and 800,000 steel workers soon did the same; and these actions were followed by national strikes in railroads and mining.” (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 82-83). A resposta do governo foi ameaçar colocar o exército na operação do sistema ferroviário, aprovar leis dificultando a atividade sindical (com o o Taft-Hartley Act de 1947) e intensificar a perseguição aos comunistas.

condições de trabalho. Neste contexto o “tratado de Detroit”, de 1950, foi um marco no sentido de buscar resolver, na medida do possível, as contradições impostas pelo conflito distributivo entre trabalhadores e capitalistas. O acordo foi fruto de negociações entre a General Motors, maior companhia manufatureira do mundo, e o United Auto Workers, mais importante sindicato do país, e atrelava aumentos salariais aos ganhos de produtividade, além de defender as remunerações das erosões inflacionárias.

(...) the most important event in resolving the contradiction between the need for private consumption and the dangers posed by wage militancy was the 1950 “Treaty of Detroit.” (...) By tying company-level wage increases to estimates of national productivity increases, and building in inflation protection through a cost-of-living index, they implicitly accepted that collective bargaining would not disturb the existing distribution of income. The Treaty also centralized power within the union. (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 83)

Este tratado foi seguido por outros similares em outras companhias e setores, e representa bem a forma como se deu a relação entre capital e trabalho nos EUA no pós-guerra: em um contexto de rápido crescimento do produto e da produtividade os trabalhadores passaram a manejar em suas reivindicações acerca de salários e condições de trabalho, e em contrapartida ganhavam aumentos reais atrelados aos ganhos de produtividade. Tais ganhos salariais, por sua vez, estimulavam a demanda, realimentando o processo<sup>15</sup>. Segundo Lipietz (1987), foi justamente este ajustamento do consumo de massa aos ganhos de produtividade que permitiu o desenvolvimento pleno do regime de acumulação fordista. Para o autor o desenvolvimento das forças produtivas nos anos 1920 – sem a correspondente evolução da demanda – representada pelo advento do Taylorismo (expropriação e sistematização das habilidades dos coletivos de trabalhadores por meio dos métodos da “administração científica”) teria acarretado na crise de 1929. Esta, por sua vez, só teria sido superada com o surgimento do Fordismo, nos pós-guerra, que por um lado incorporou este conhecimento sistematizado do Taylorismo em um sistema automático no qual as máquinas passaram a ditar para os métodos de trabalho, e por outro passou a desenvolver uma relação salarial crescentemente favorável à classe trabalhadora, incorporando-a definitivamente no processo de acumulação (LIPIETZ, 1987, p. 36).

---

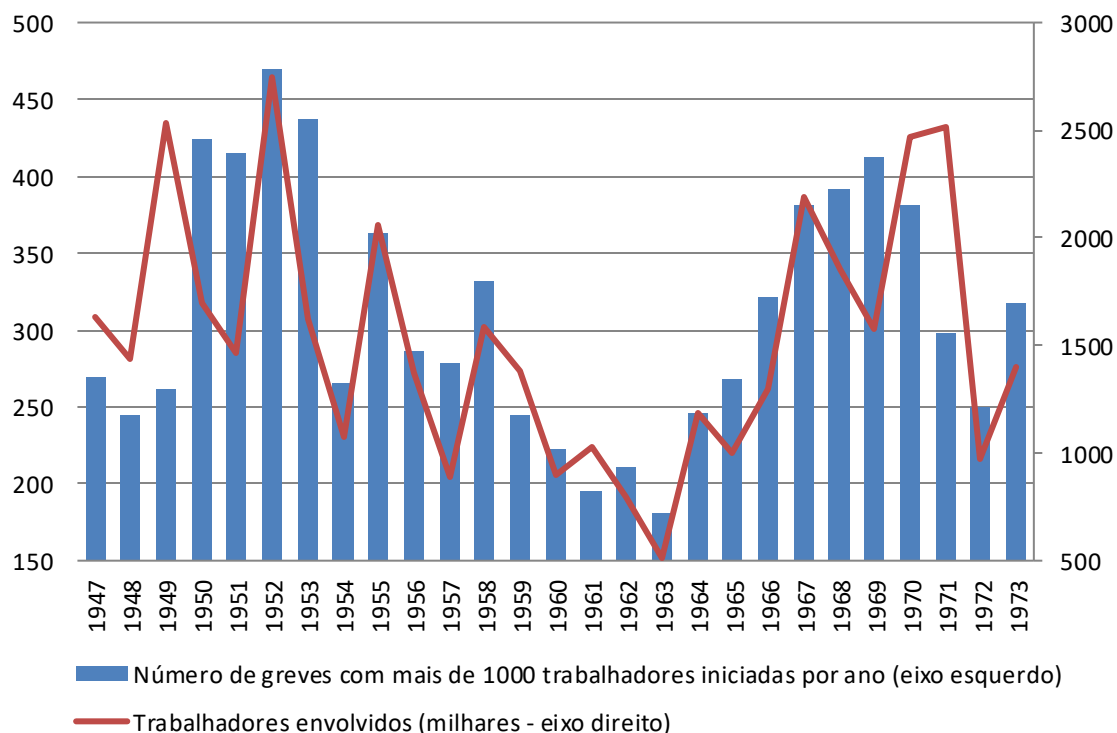
<sup>15</sup> “The organized American working class would now become the backbone of a high-wage and high-consumption proletariat, but its unions were no longer prepared to challenge capital’s right to manage production, let alone question the “capitalist system” along the lines often heard in the 1930s.” (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 84)

Da década de 1950 até o começo da década de 1960 manteve-se este acordo de comprometimento mútuo: os capitalistas concordavam com uma atitude mais proativa do Estado na promoção do pleno emprego e cediam ganhos salariais reais e diversos benefícios (como planos de saúde, pensões, etc.), enquanto os trabalhadores não mais questionavam o sistema capitalista e maneiravam em suas reivindicações ligadas às relações trabalhistas<sup>16</sup>.

This accord involved an explicit and implicit *quid pro quo*, assuring management control over enterprise decision-making (with union submission and cooperation) in exchange for the promise to workers of real compensation rising along with labor productivity, improved working conditions, and greater job security - in short, a share in capitalist prosperity. (BOWLES ET AL., 1986, p. 140)

Este apaziguamento fica evidente na análise do movimento sindical: tanto o número de greves com mais de mil trabalhadores iniciadas por ano quanto o número de trabalhadores envolvidos apresentam uma tendência de queda do início dos anos 1950 até o início dos anos 1960, e de crescimento a partir de então.

**Gráfico 16: Número de greves iniciadas por ano e quantidade de trabalhadores envolvidos**



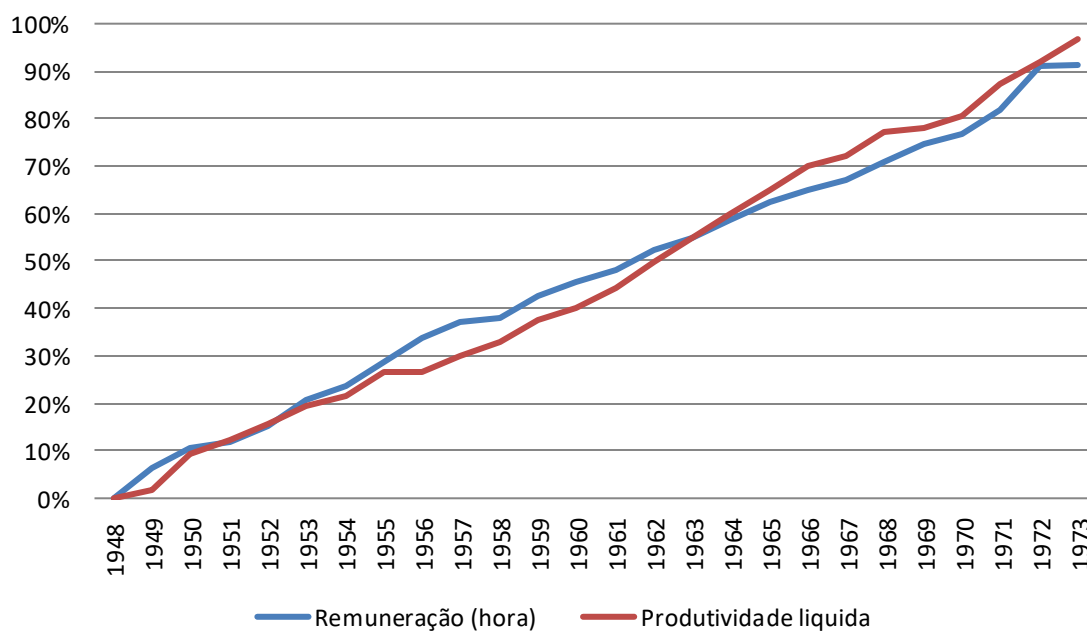
**Fonte: Handbook of US labour statistics (2001)**

<sup>16</sup> Serrano (2004) denominou este período de apaziguamento do conflito distributivo (entre 1947 e 1968) de “o compromisso”.

Ambos os indicadores apresentam um patamar elevado no início dos anos 1950, atingindo seu pico em 1952: o número de greves atingindo 470 neste ano, e o de trabalhadores acima de 2,7 milhões; e exibem seus valores mais baixos do período no ano de 1963: respectivamente 181 greves e 512 mil trabalhadores. A partir de 1963 tais indicadores apresentam aumentos quase que contínuos até o fim da década: o número de trabalhadores envolvidos em paralisações cai em 1964 e a partir de 1967 (subindo de 1969 até 1971), enquanto o número de greves iniciadas por ano só cai a partir de 1969 (gráfico 16).

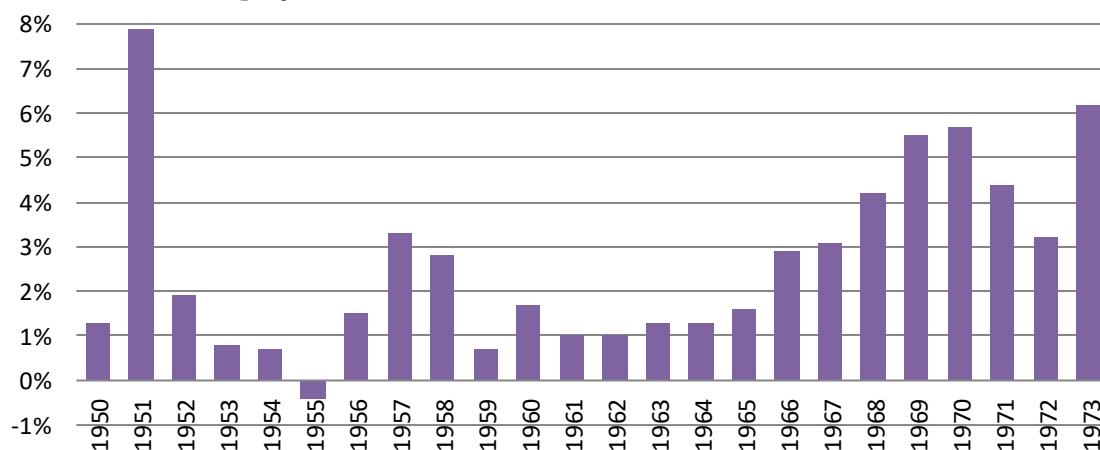
Os dados referentes ao comportamento da remuneração do setor privado *vis-à-vis* ao da produtividade total da economia também apontam na direção deste acordo distributivo, revelando uma evolução muito similar das duas variáveis (gráfico 17).

**Gráfico 17: Remuneração por hora do setor privado e produtividade total da economia**



**Fonte: EPI. Os dados se referem às compensações (salários e benefícios) dos trabalhadores produtivos/não supervisores no setor privado e à produtividade líquida da economia total. A "produtividade líquida" é dada pelo crescimento da produção de bens e serviços menos a depreciação por hora trabalhada.**

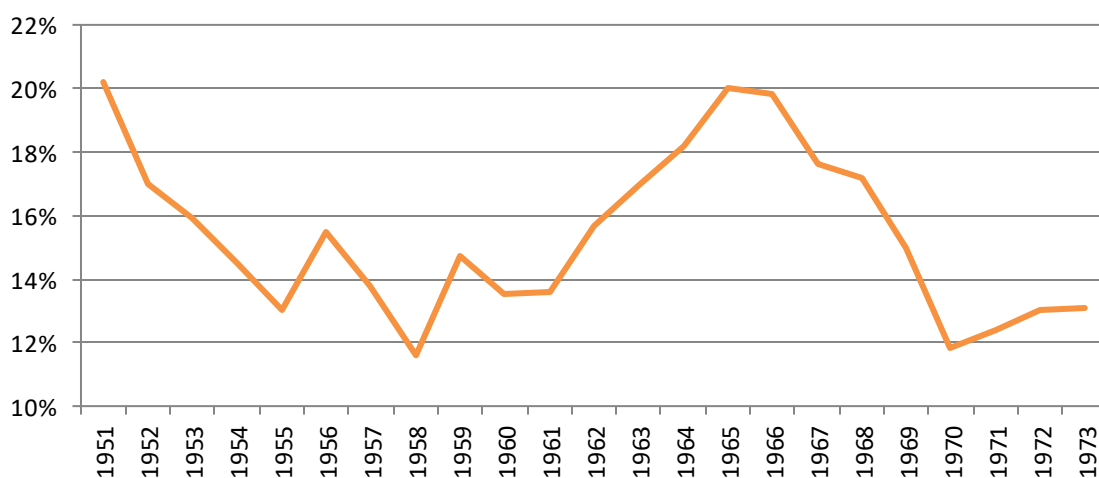
Esta evolução similar das remunerações e da produtividade aliviou as tensões inflacionárias na Era de Ouro (gráfico 18). Isto porque crescimentos salariais contínuos acima dos ganhos de produtividade tendem a pressionar as margens de lucro, e, com isso, as firmas tendem a elevar seus preços (dentro dos limites impostos pela concorrência).

**Gráfico 18: Índice de preços ao consumidor (CPI)**

Fonte: BLS

Apesar do pico de 1951 e da clara tendência de aceleração a partir da segunda metade dos anos 1960, a inflação se manteve controlada no período. Entre 1950 e 1973 a média da variação anual do índice de preços ao consumidor foi de 2,65%. Além deste “compromisso” entre trabalhadores e capitalistas, contribuiu para este quadro o câmbio nominal fixo e valorizado (dentro dos marcos de Bretton Woods) e a estabilidade dos preços das *commodities* (em especial o petróleo).

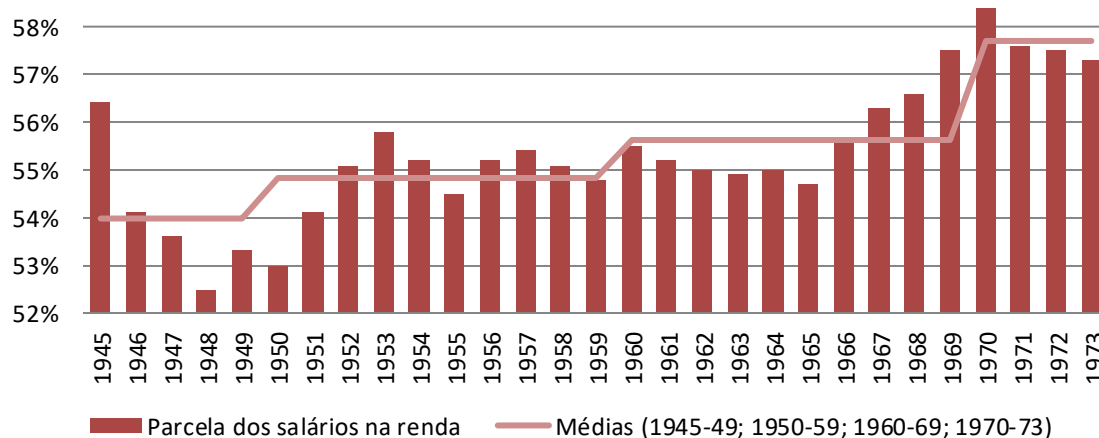
Ainda que o contexto do mercado de trabalho fosse favorável aos trabalhadores, este “acordo tácito” entre os sindicatos e os empresários aliviou as pressões salariais sobre os custos, possibilitando – em um contexto de demanda aquecida – a manutenção das margens de lucro. Estas apresentam uma tendência de queda nos anos 1950, de elevação a partir do final destes até meados dos anos 1960 e de queda a partir de então (gráfico 19).

**Gráfico 19: Lucro líquido dos negócios corporativos**

Fonte: Armstrong e Glyn, 1986. Os dados referem-se ao lucro líquido dividido pelo estoque de capital fixo no meio do ano do setor privado e das empresas públicas.

Como consequência do comportamento observado dos lucros e das remunerações entre 1950 e 1973, a distribuição funcional da renda foi lentamente se alterando em favor dos trabalhadores. Ainda que se observe uma leve tendência de crescimento da parcela salarial na renda entre os anos 1950 (cuja média foi de 54,8%) e os anos 1960 (média de 55,6%), constata-se que o principal movimento de aumento da parcela destinada aos trabalhadores se dá a partir da segunda metade dos anos 1960 (gráfico 20), justamente quando há uma queda mais acentuada da taxa de lucro (gráfico 19).

**Gráfico 20: Parcela dos salários na renda**



**Fonte: BEA**

Como se expôs ao longo desta seção, o entendimento do desempenho da economia norte-americana é crucial na compreensão da performance econômica das principais potências capitalistas nas primeiras décadas que seguiram o término da Segunda Guerra mundial. Por um lado, os EUA eram a grande potência na órbita capitalista e no mundo como um todo, e por outro sua própria trajetória, além dos impactos diretos para os demais países, em larga medida se assemelha àquela observada nas principais economias capitalistas ocidentais.

Em 1950 os Estados Unidos possuíam uma população superior a 150 milhões de pessoas, e sua produção correspondia a mais de um quarto do total global. Entre 1950 e 1973, mesmo com uma elevada taxa de crescimento populacional (em termos históricos), o produto cresceu de forma ainda mais excepcional, gerando um vigoroso crescimento da renda per capita. Ainda que o país tenha elevado sua corrente de comércio (soma das exportações e importações sobre o produto), sua participação no comércio global caiu, principalmente em função da maior aceleração das exportações de outros países (notadamente o Japão).

Se as exportações e importações aumentaram, de forma sutil, suas participações na demanda agregada nacional, os investimentos e os gastos públicos se mantiveram, fora pequenas flutuações (maiores no caso do investimento), em larga medida estáveis. No que tange as contas públicas os gastos correntes – assim como as despesas correntes – se elevaram de forma contínua ao longo do tempo. Mas a partir dos anos 1960 os gastos correntes são, em todos os anos (com exceção de 1963) superiores às receitas, gerando déficits. Por fim o consumo privado, de longe o maior componente da demanda agregada, sofreu ligeira redução.

No que diz respeito à distribuição setorial da produção observou-se, no intervalo de tempo analisado, certa estabilidade, com um pequeno aumento na participação do setor terciário no produto, em detrimento aos outros dois. É interessante ressaltar, contudo, que este aumento no valor agregado do setor de serviços ocorreu em paralelo a um aumento ainda maior em sua participação no montante de empregos da economia. De um modo geral a geração de empregos, nos três setores, foi mais que suficiente para absorver o enorme contingente de mão de obra que ingressou no mercado de trabalho: mesmo com a incorporação de 27 milhões de trabalhadores na economia a taxa de desemprego caiu, entre 1950 e 1973, de 5,3% para 4,9%. E mesmo com as flutuações cíclicas típicas de uma economia capitalista a taxa de desemprego ao longo do período manteve-se baixa, em uma média de 4,8% da força de trabalho.

Um ponto crucial desta Era de Ouro do capitalismo – no mundo como um todo e especificamente nos EUA – foi o compromisso, o acordo distributivo. Os capitalistas concordavam com uma maior intervenção do Estado na geração de pleno emprego e na provisão de seguridade social, bem como em ganhos salariais reais atrelados à produtividade para os trabalhadores, e estes maneiravam em sua atividade sindical e em suas reivindicações salariais e por melhores condições de trabalho (mesmo em meio a um mercado de trabalho aquecido). O resultado, em um contexto de rápida acumulação de capital, foi o crescimento dos salários reais de forma atrelada à evolução da produtividade. Isto gerou melhorias materiais palpáveis para a classe trabalhadora, consolidando-a como demandante da crescente produção e retroalimentando o sistema. Esta situação de acordo reflete-se bem nas variáveis distributivas e na própria distribuição funcional da renda, que, fora algumas pequenas flutuações, se mantiveram em boa medida estáveis. Isto é, pelo menos até meados dos anos 1960, quando algumas contradições deste regime de acumulação começariam a aflorar.



### 1.4.2 – Do caos ao crescimento acelerado: o caso da Alemanha Ocidental

Assim como ocorrera na Primeira Guerra Mundial, a Alemanha saiu da Segunda Guerra como a grande derrotada e sendo, em larga medida, julgada culpada pelo conflito. Seu destino político estava nas mãos das principais potências capitalistas (EUA, Inglaterra e França) que dividiram sua parte ocidental, e da União Soviética, responsável pela porção oriental. A economia estava em ruínas: oito milhões de alemães foram mortos (ou tiveram sua morte presumida na guerra), dos quais três milhões eram civis, sendo que mais quatro milhões foram feridos no conflito; em 1945 a produção industrial do país correspondia a um quarto do que havia sido produzido em 1936; nos anos posteriores ao fim da guerra ocorreram diversos gargalos em setores como transportes, energia, produção de aço e ferro, além de falta de alimentos; e boa parte das transações se realizava no mercado negro ou por meio de escambo (BRAGA, 1999, p. 210; OWEN-SMITH, 2003, p.8; BRAUN, 2010, p. 144-148). A porção ocidental, que antes da guerra era uma região altamente desenvolvida, além de ter que lidar com a destruição causada pela guerra, contava com o influxo de milhões de refugiados vindos do leste.

The area which now forms the Federal Republic had in 1939 a fairly high standard of living, highly developed industries, especially in the metal-working and chemical fields, a skilled industrial labour force, well-run and pleasant cities, and a structurally backward agriculture which had not undergone an enclosure movement. After the war a fifth of the housing stock had been destroyed, the standard of living had sunk to a subsistence level, several million women had been widowed, while at the same time millions of refugees were flowing in from the East. Thus the West German economy had first to recover from the effects of the war, and provide homes and jobs for the increased population. (HALLET, 1973, p. 25)

Ao término do conflito duas propostas principais foram avaliadas a respeito do futuro do país. A primeira, elaborada pelo então secretário do tesouro americano Henry Morgenthau, propunha dividi-lo, anexar ou internacionalizar as áreas industriais e de mineração, e desindustrializar o país, de modo a debilitá-lo, impedindo quaisquer eventuais ambições econômicas e militares. Mas, dada a traumática experiência do entre guerras (que já haviam sido vislumbradas por Keynes no clássico “Consequências econômicas da paz”), essa proposta foi preterida<sup>17</sup>. A proposta vitoriosa propunha

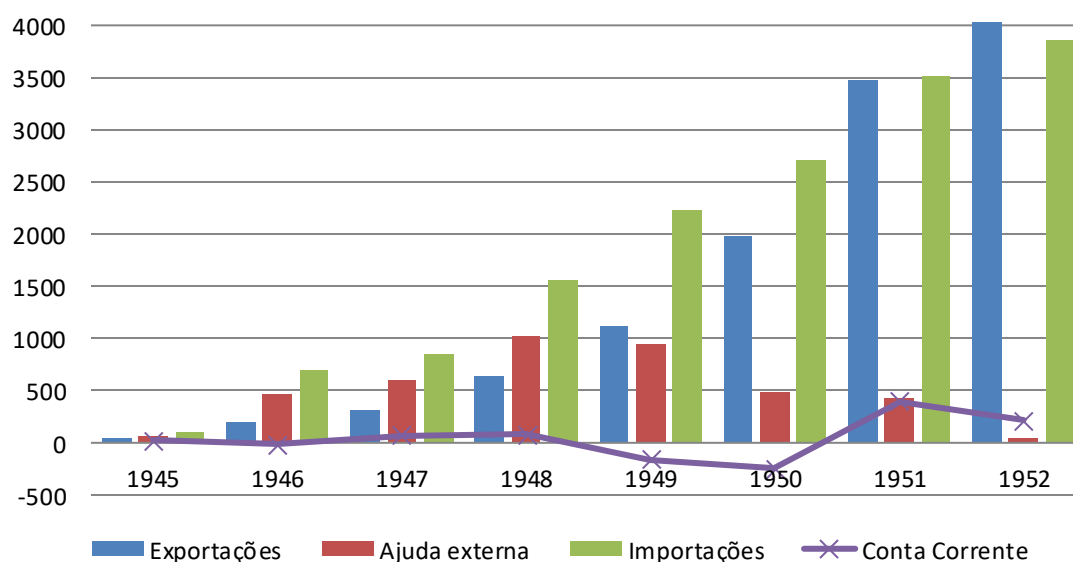
---

<sup>17</sup> “To weaken the German economy by reparations and disintegration was not the way many American politicians thought suitable to serve American interests in Europe. In a speech in Stuttgart on 6 September 1946 the American Secretary of State James F. Byrnes pointed out that Germany’s economic problems

justamente o contrário, uma menor rigidez com as reparações de guerra e ajuda externa para o desenvolvimento acelerado do país de forma integrada com o continente, o que ocorreria dentro dos marcos do Plano Marshall. Assim, após o fim das hostilidades, permitiu-se que a Alemanha Ocidental mantivesse suas reservas de divisas e de ouro, e boa parte da sua dívida externa foi perdoada. Neste sentido os EUA perdoariam, nos marcos do Tratado de Londres de 1953, dois terços da dívida alemã (BRAGA, 1999, p. 210-211).

Mesmo antes do Plano Marshall, as ajudas externas foram fundamentais para a imediata reconstrução do país e para a sustentabilidade do seu balanço de pagamentos. Tais ajudas buscaram inicialmente amenizar o problema da fome, da crise habitacional, e demais problemas relacionados ao desenvolvimento humano, bem como prover a economia das divisas necessárias para as importações requeridas no processo de reconstrução. Em termos de dólares a ajuda externa foi de 64 bilhões em 1945, 468 bilhões em 1946 e 600 bilhões no ano seguinte. Com o início do plano Marshall esta ajuda pularia em 1948 e no ano seguinte para a casa de um trilhão de dólares (gráfico 21). É também em 1948 que os aliados ocidentais fundam o banco central que passa a emitir a nova moeda, o Marco Alemão, passo essencial para a rearticulação da economia.

**Gráfico 21: Balanço de pagamentos da Alemanha Ocidental (bilhões de US\$)**



**Fonte: Braun (2010)**

could not be solved by the destruction but only by the reconstruction of German industry. This implied a close cooperation between the Allies in the western zones of occupation and—to a limited extent - German self-government” (BRAUN, 2010, p. 145).

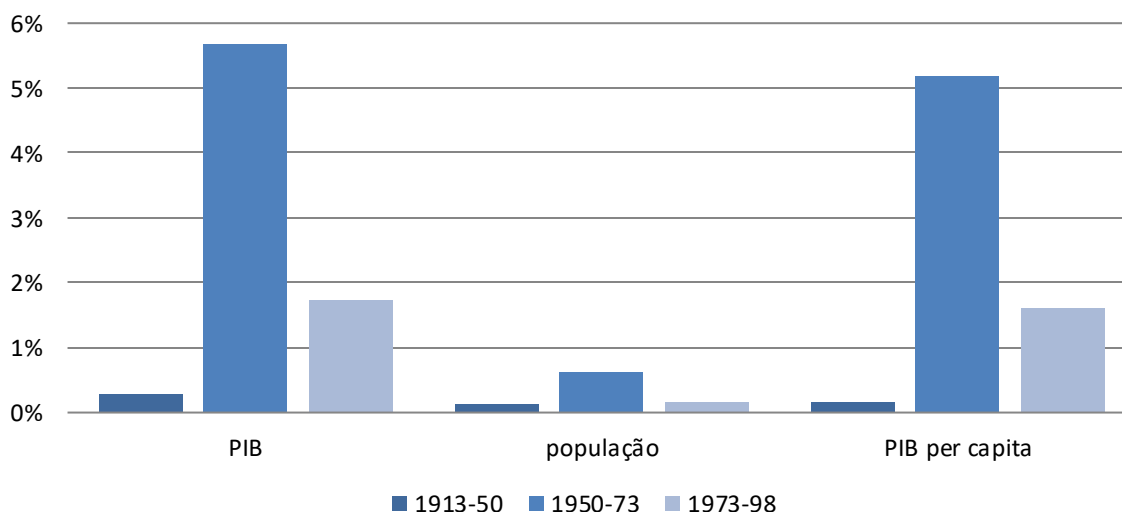
Outro ponto fundamental no processo de recuperação da Alemanha Ocidental foi a conviência, por parte dos EUA, com a manutenção de uma taxa de câmbio desvalorizada. Isso permitiu que a economia alemã, em processo de recuperação, pudesse exportar para outros países da Europa e do mundo, o que, em paralelo com a ajuda externa recebida, supriu o país com as divisas necessárias, afrouxando o balanço de pagamentos do país e possibilitando o regime de alto crescimento.

Além do Plano Marshall de ajuda financeira, ocorreu a “providencial” percepção dos Estados Unidos de que razões geopolíticas vinculadas à Guerra Fria impunha a reconstrução de um capitalismo vigoroso na Alemanha.

Uma implicação econômica imediata dessa estratégia foi a concordância implícita dos americanos com o estabelecimento de uma taxa de câmbio, subvalorizada, de 4,20 marcos alemães por dólar no quadro do regime de taxas de câmbio fixas, instaurados em Bretton Woods. A livre conversibilidade da moeda só veio a ser adotada em 1958, quando a estabilidade e o crescimento já estavam assegurados. Em 1961, a taxa foi a 4 marcos por dólar, o que não eliminou a subvalorização, que persistiria por toda a década de 1960, criando assim condições para a consolidação de saldos de balança comercial favoráveis e da consequente posição de credor mundial. (BRAGA, 1999, p.215-216)

É, portanto, assim, com ajuda externa e esta concordância (por parte dos EUA) do papel privilegiado do país enquanto centro exportador, que a Alemanha Ocidental foi capaz de se reorganizar após a devastação da guerra, lançando os alicerces para o período de vigoroso crescimento que se observaria a partir dos anos 1950.

O desempenho econômico da Alemanha no pós-guerra foi de fato muito positivo. Ainda que não haja muito sentido em comparar tal performance com a observada nas décadas anteriores (dada a ocorrência das duas grandes guerras na qual o país foi o epicentro, bem como da crise de 1929), a comparação com o as décadas subsequentes deixa inequívoca a excepcionalidade da performance alemã. Entre 1950 e 1973 o produto do país cresceu a uma taxa anual média de 5,6%, o que fez com que, mesmo com a população crescendo em média a 0,63% ao ano (taxa que cairia para 0,15% entre 1973 e 1998), a renda per capita crescesse a uma taxa média de 5,2% ao ano (gráfico 22).

**Gráfico 22: Taxas anuais médias de crescimento do PIB, da população e do PIB per capita**

**Fonte: Maddison (2001). Dados referentes à Alemanha como um todo, segundo as fronteiras de 1989.**

Em 1949 ocorreu a unificação dos territórios da Alemanha Ocidental controlados pelos EUA, Inglaterra e França, dando origem à República Federal Alemã (ou Alemanha Ocidental). Em 1950 este “novo país” tinha 50,4 milhões de habitantes<sup>18</sup>, dos quais um pouco mais da metade, 26,2 milhões, compunham a força de trabalho (destes cerca de 300 mil eram estrangeiros). Uma década depois, em 1960, a população havia sofrido um acréscimo de 5 milhões de habitantes (tendo o número de trabalhadores estrangeiros quadruplicado), porém a taxa de participação caiu para 49,1% (era de 52% em 1950), de modo que a população economicamente ativa aumentou em apenas um milhão. Essa tendência se reforçou dez anos mais tarde: em 1970 a população e o número de trabalhadores imigrantes cresceram, o que compensou a queda ainda mais acentuada na taxa de participação, de modo que a PEA se manteve estável em 27,2 milhões de trabalhadores (tabela 3).

**Tabela 3: População da Alemanha Ocidental (milhões de pessoas)**

	População	Força de trabalho (% da pop)	PEA	Trabalhadores estrangeiros
1950	50,4	52,0%	26,2	0,3
1960	55,4	49,1%	27,2	1,2
1970	61	44,6%	27,2	1,9

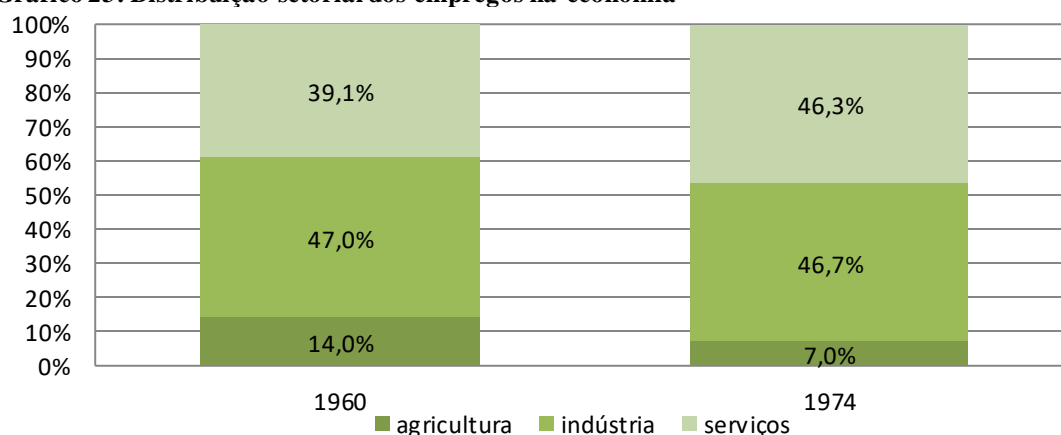
**Fonte: Hallet (1973)**

A força de trabalho da República federal Alemã estava, em 1960, alocada principalmente no setor industrial, que correspondia a 47% do total de vagas do

<sup>18</sup> Segundo Paqué (1994, p. 12) a população cresceu rapidamente no pós-guerra em função do influxo de, aproximadamente, 10 milhões de alemães étnicos da Europa Oriental (influxo este que continuaria até a construção do muro de Berlim). Isto ajuda a explicar as elevadas taxas de desemprego observadas na virada dos anos 1940 para 1950 (ver gráfico 28).

mercado de trabalho. Em seguida vinha o setor de serviços, com 39,1% dos postos de trabalho, e a agricultura, respondendo por 14% dos postos. Em 1974 o setor industrial continuava sendo o maior gerador de empregos, ainda que sua participação no montante gerado tenha encolhido ligeiramente (para 46,7%); neste mesmo período o setor primário viu sua participação no total de empregos cair pela metade (para 7%), enquanto o setor de serviços foi o único que aumentou sua participação, chegando a responder por 46,3% dos postos de trabalho (gráfico 23).

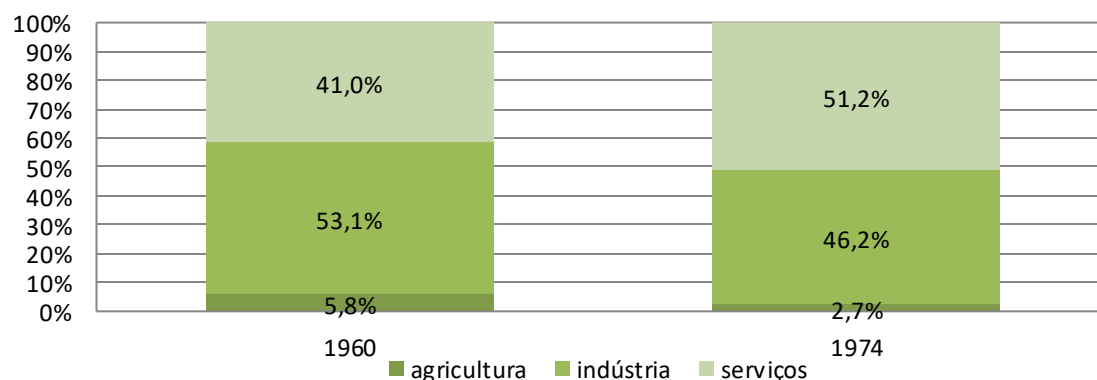
**Gráfico 23: Distribuição setorial dos empregos na economia**



Fonte: OCDE (1999)

A distribuição do valor adicionado por setor econômico também seguiu um padrão parecido, com a agricultura e o setor industrial encolhendo como proporção do PIB, enquanto o setor de serviços aumentou a sua participação. Enquanto, entre 1960 e 1974, a agricultura caiu de 5,8% do valor adicionado na economia para 2,7% e a indústria caiu de 53,1% para 46,2%, o setor terciário aumentou de 41% para 51,2% (gráfico 24).

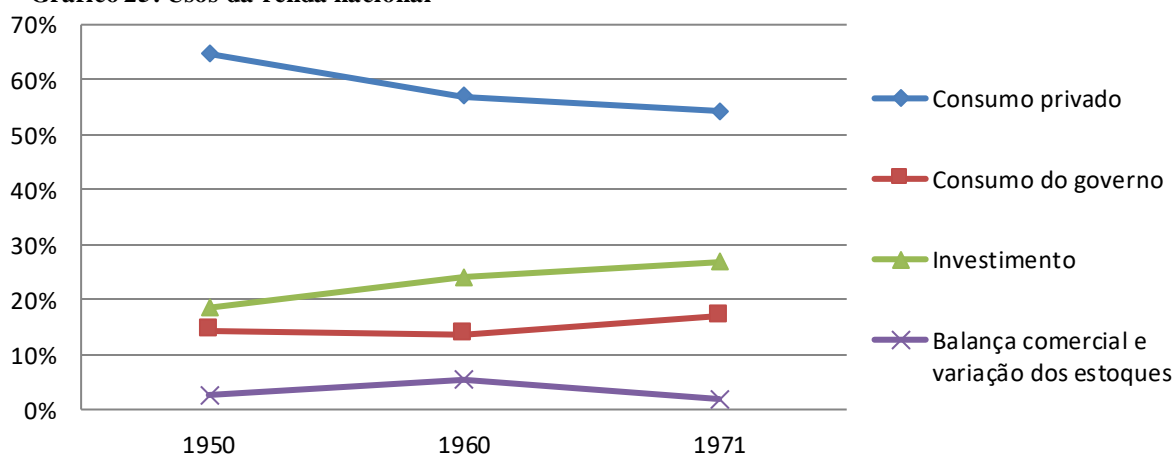
**Gráfico 24: Distribuição setorial do valor adicionado (como proporção do PIB)**



Fonte: OCDE (1999)

A análise dos usos da renda nacional revela que os investimentos contribuíram em grande medida para a aceleração do crescimento: correspondiam a 18,5% do PIB em 1950, passaram para 24% em 1960 e 26,8% em 1971. Ao mesmo tempo o consumo privado, que representa a maior parcela dos gastos, caiu de quase 65% em 1950 para menos de 55% em 1971. O consumo do governo, por sua vez, elevou sua participação no produto, de 14,3% em 1950 para 17% em 1971 (gráfico 25).

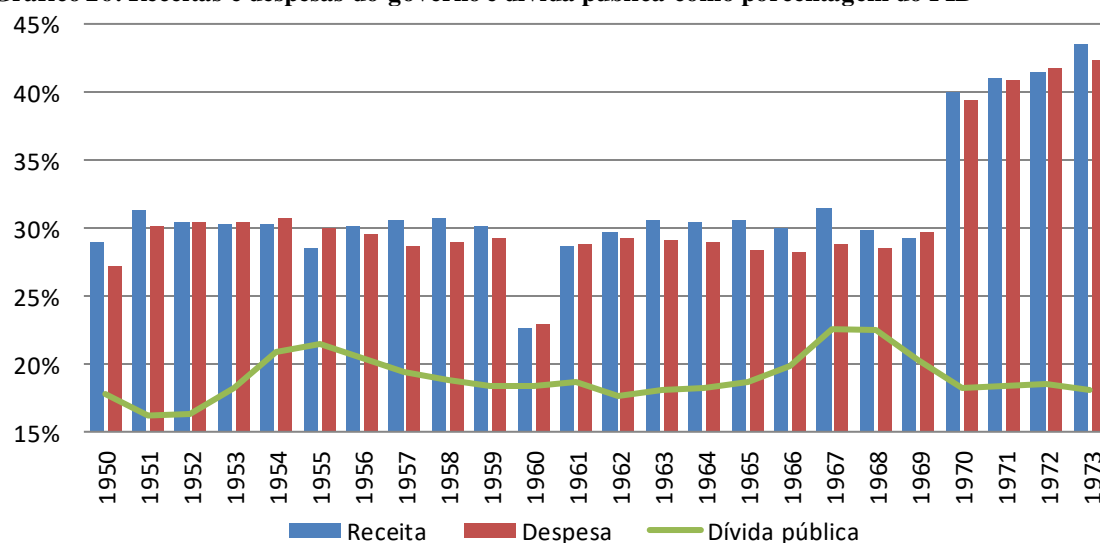
**Gráfico 25: Usos da renda nacional**



Fonte: Hallet (1973)

Uma análise mais detalhada das contas públicas também aponta para o aumento do peso do governo na economia. Ainda que os gastos e receitas do governo tenham mantido certa estabilidade nas décadas de 1950 e 1960, na década seguinte há um aumento de cerca de 10 pontos percentuais. A dívida pública, por sua vez, flutua em torno de uma tendência quase estável (ligeiramente positiva), pouco abaixo de 20% (gráfico 26).

**Gráfico 26: Receitas e despesas do governo e dívida pública como porcentagem do PIB**



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI)

Apesar do pouco peso representado no gráfico acima pela balança comercial e pela variação de estoques, o setor externo teve importância crucial no desempenho alemão. Se nos primeiros anos após a Segunda Guerra a ajuda externa foi crucial para o equilíbrio do balanço de pagamentos, com o passar do tempo as exportações foram ganhando cada vez mais peso. Com o advento da Guerra da Coreia, em 1950, houve uma aceleração nos preços dos insumos importados pela Alemanha, mas que foram mais do que compensados pelo aumento da exportação de bens de capital.

The Bundesrepublik's recovery would have likely come to a halt without the income transfer from the United States, without Cold War rearmament, and, specifically, had the Korean War - an unforeseen event from the European standpoint - not acted as a major impulse to demand for Germany's capital goods. (HALEVI, 2019, p. 9)

Entre 1950 e 1957/58 – ano em que se fundou a comunidade econômica europeia (CEE) – as exportações do país cresceram 20,4% ao ano, e seu PIB dobrou. Diversas condições propiciaram este desempenho excepcional: a situação do mercado internacional, o câmbio desvalorizado, as características do parque industrial e do mercado de trabalho, e as políticas econômicas adotadas.

This success in exports had several causes, particularly the strength of the world markets, the structure of Federal German industry and the fact that the country possessed and was able to expand exactly those industries—mechanical engineering, motor vehicles, electrical and chemical engineering—which enjoyed constantly growing markets. Government monetary and fiscal policies, its support of export industries and the undervaluation of the Deutsche Mark contributed to the success. At prevailing exchange rates export prices were comparatively low. With unemployment still persisting in the early 1950s, productivity was not surpassed by rising wages, while, at the same time, import prices declined. These conditions held down production costs and benefited price competitiveness in international markets. (BRAUN, 1990, p.238)

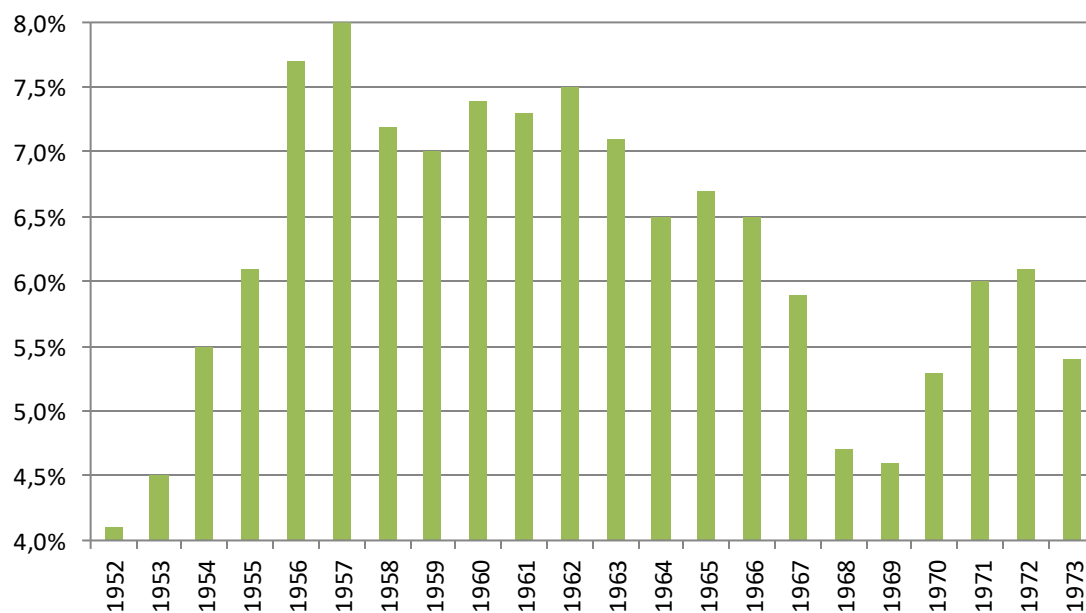
Entre 1959 e 1971 as exportações continuaram a aumentar de forma intensa, ainda que menos acelerada. O comércio mundial seguia crescendo rapidamente; com o advento da CEE diversas barreiras comerciais foram derrubadas dentro da Europa (e a Alemanha expandiu suas exportações no continente, especialmente no setor de bens de capital<sup>19</sup>) e o marco alemão continuava desvalorizado. A relação deste para o dólar, que

---

<sup>19</sup> “Germany however displayed a capital goods sector capable of producing machines for its own machine sectors, for its own non capital-goods industries, as well as for exports to the rest of Europe.” (HALEVI, 2019, p.12)

em 1950 era de 4,20 para 1, passou para 4 no início dos anos 1960 até o fim da década. Como efeito as exportações do país cresceram, entre 1959 e 1971, a uma taxa de 10,5% ao ano, de modo que a Alemanha se tornou o segundo maior *player* do comércio internacional, atrás apenas dos EUA: enquanto suas importações cresceram de 4,5% para 8,4% do total do mundo entre 1950 e 1985, as exportações passaram de 3,5% para 10,3% do total global (BRAUN, 1990, p. 237). Este quadro fez com que as exportações, além de gerar as divisas necessárias ao crescimento alemão, ganhassem cada vez mais peso na demanda agregada: sua participação no PIB cresceu de 8,5% em 1950 para 14,6% em 1960 e 18,8% em 1970<sup>20</sup>. Assim, puxada pelos investimentos, pelas exportações (boa parte das quais eram bens de capital) e pelo consumo (que, apesar de exibirem taxas de crescimento menores, representavam uma parcela maior da demanda agregada), a economia da Alemanha Ocidental cresceu fortemente nas três décadas que seguiram a Segunda Guerra.

**Gráfico 27: Taxa de crescimento do estoque de capital**



Fonte: Armstrong e Glyn (1986)

Apesar das altas taxas de crescimento observadas pela economia da Alemanha Ocidental, estas apresentam uma tendência decrescente: entre 1950 e 1954 o crescimento foi de 8,7%, taxa que caiu para 6,4% nos cinco anos seguintes, e finalmente para uma média de 5,2% entre 1960 e 1974 (DUMKE, 1990, p. 464). E como o gráfico 27 indica a dinâmica da acumulação de capital foi similar à do crescimento: aceleração

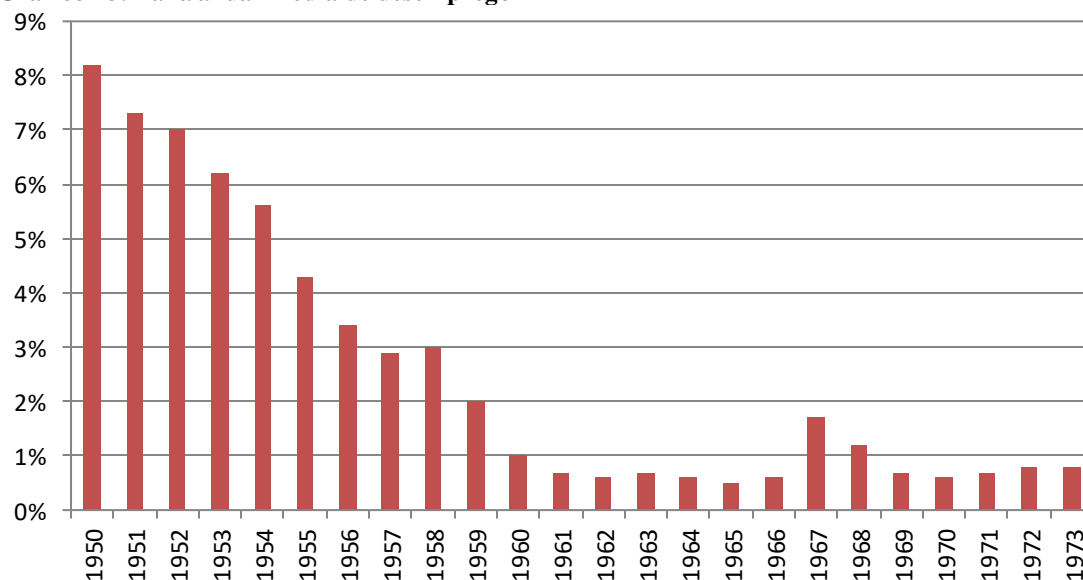
<sup>20</sup> “Except for the immediate postwar years, domestic investment (production of machines) and exports constituted major elements in the mechanism of realization of profits and in furthering at the European level the oligopolistic position of German companies.” (HALEVI, 2019, p. 13)



do início da década de 1950 até seus meados; tendência de desaceleração ao longo da década seguinte e uma breve recuperação (ainda que em um patamar menor de crescimento) de 1969 a 1972.

E com essa rápida expansão da atividade econômica o país passou a apresentar uma situação de pleno emprego a partir do final dos anos 1950. Com a economia desarticulada por conta da guerra e o influxo de milhões de trabalhadores do leste europeu, a República Federal Alemã experimentou taxas elevadas de desemprego no final dos anos 1940. Com as elevadas taxas de crescimento, contudo, o desemprego foi baixando continuamente até uma situação, no final dos anos 1950, de pleno emprego. A partir de 1960 (com exceção de 1967, ano de crise, e de 1968) o desemprego situou-se abaixo de 1%.

**Gráfico 28: Taxa anual média de desemprego**

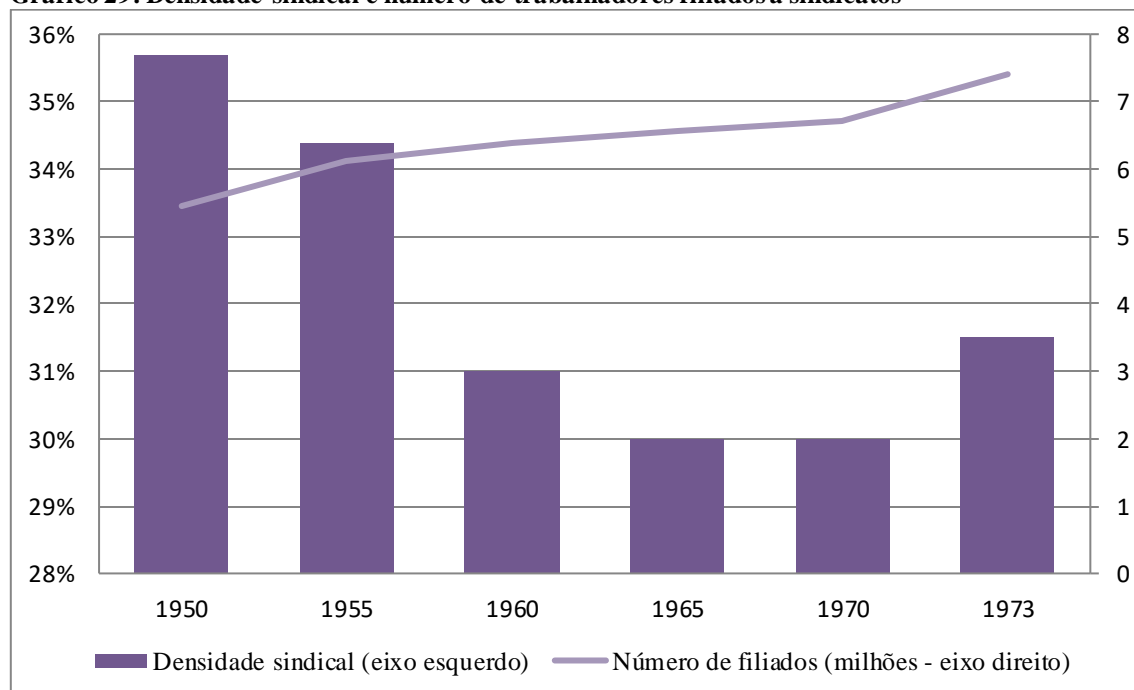


**Fonte: Paqué (1994)**

Em um contexto de forte geração de empregos o número de filiados a sindicatos cresceu continuamente, ainda que a densidade sindical (percentual dos trabalhadores sindicalizados) apresentasse uma tendência de queda entre 1950 e 1970 que só seria revertida a partir do início desta década (gráfico 29). Müller-Jentsch e Sperling (1978, p. 262), no entanto, dividem o período em três fases: a primeira, nos anos 1950, seria de intensa atividade sindical, que seria seguida por uma fase de trégua (de 1959 a 1965), e posteriormente por um irregular aumento do movimento grevista (entre 1966 e 1973). Na primeira fase a média de trabalhadores envolvidos em greves se situou na casa dos

150 mil, número que caiu na segunda para o patamar de 60 mil e subiria na última fase para a casa dos 180 mil (o crescimento maior se dá no início dos anos 1970).

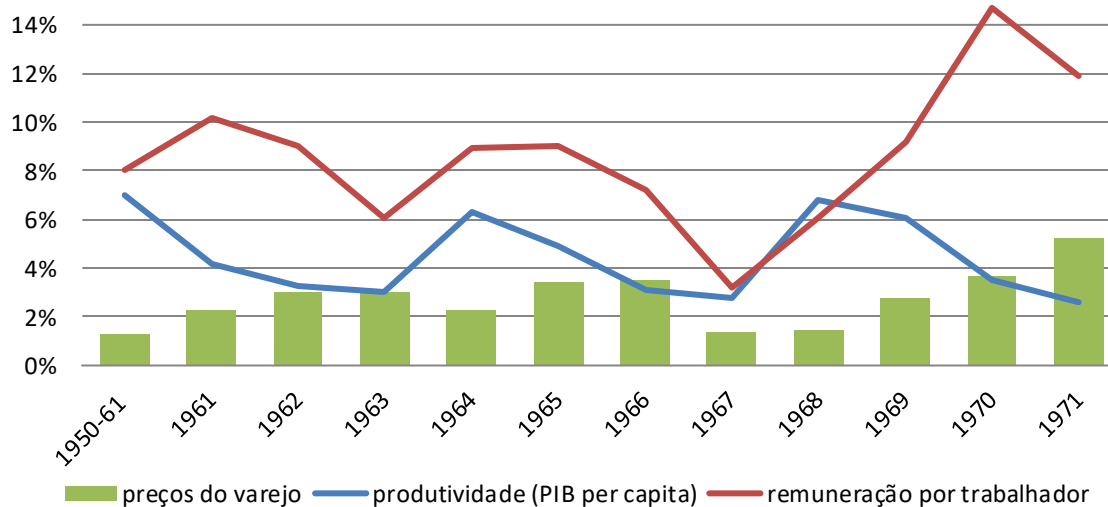
**Gráfico 29: Densidade sindical e número de trabalhadores filiados a sindicatos**



Fonte: Müller-Jentsch e Sperling (1978)

O mercado de trabalho aquecido se refletiu na evolução dos salários. Na década de 1950, com o alto crescimento da renda e taxas declinantes de desemprego tanto as remunerações quanto a produtividade cresceram a elevadas taxas, de, respectivamente, 8% e 7%. Conforme o desemprego ia caindo, no entanto, as remunerações passaram a crescer a taxas ainda maiores do que as da produtividade. A diferença entre as duas, contudo, nunca foi muito alta. A média de tal diferença, na década de 1960, situou-se na casa dos 4 pontos percentuais, o que gerou pouca pressão sobre os preços. Em 1967, ano de crise econômica, o crescimento das remunerações desacelerou fortemente, de sorte que no ano seguinte a produtividade cresceu mais que aquelas. Porém a recuperação foi rápida (em 1969 o desemprego já foi de 0,7%), e as taxa de crescimento das remunerações aumentou rapidamente após a crise: na virada da década, com a desaceleração da produtividade, o diferencial se amplia, chegando à casa dos 10 pontos percentuais no início da década de 1970 (gráfico 30).

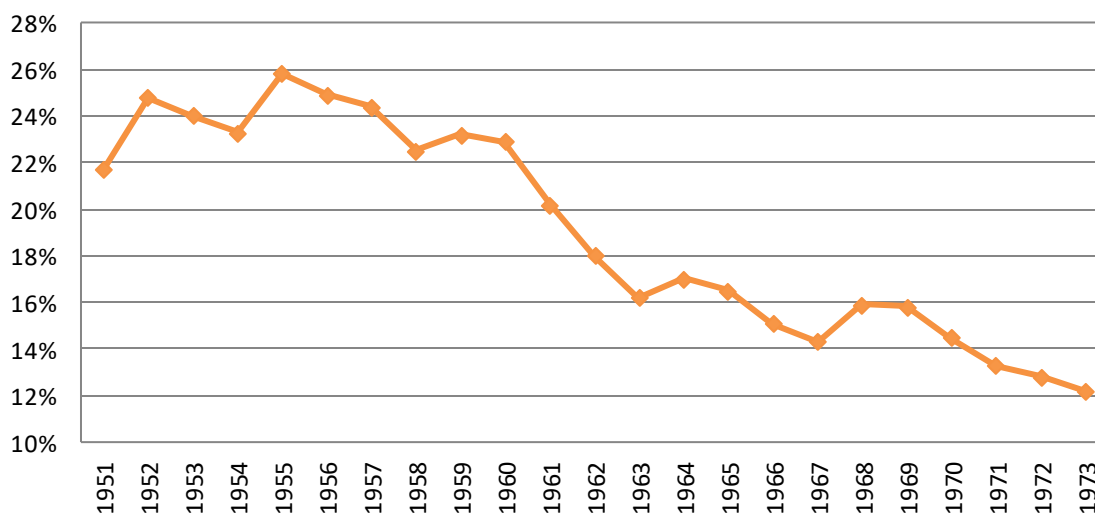
**Gráfico 30: Taxas de crescimento do PIB per capita (a preços constantes), das remunerações por trabalhador e dos preços (varejo).**



Fonte: Hallet (1973)

O comportamento das remunerações e da produtividade, associado a um contexto de câmbio fixo e de estabilidade dos preços das *commodities*, fez com que não houvesse muita pressão sobre o índice de preços, que, com o descolamento crescente observado a partir de 1969, começam a se acelerar. E o comportamento destas variáveis também ajuda no entendimento da evolução da taxa de lucro empresarial (lucro líquido dividido pelo estoque de capital dos setores não agrícolas e não financeiros). Na década de 1950 a taxa de lucro se manteve em um patamar elevado, acima dos 22% (com exceção de 1951, quando foi 21,7%), a partir do qual mantém uma tendência de queda, fora os anos em que o crescimento das remunerações desacelera, como em 1963 e 1967.

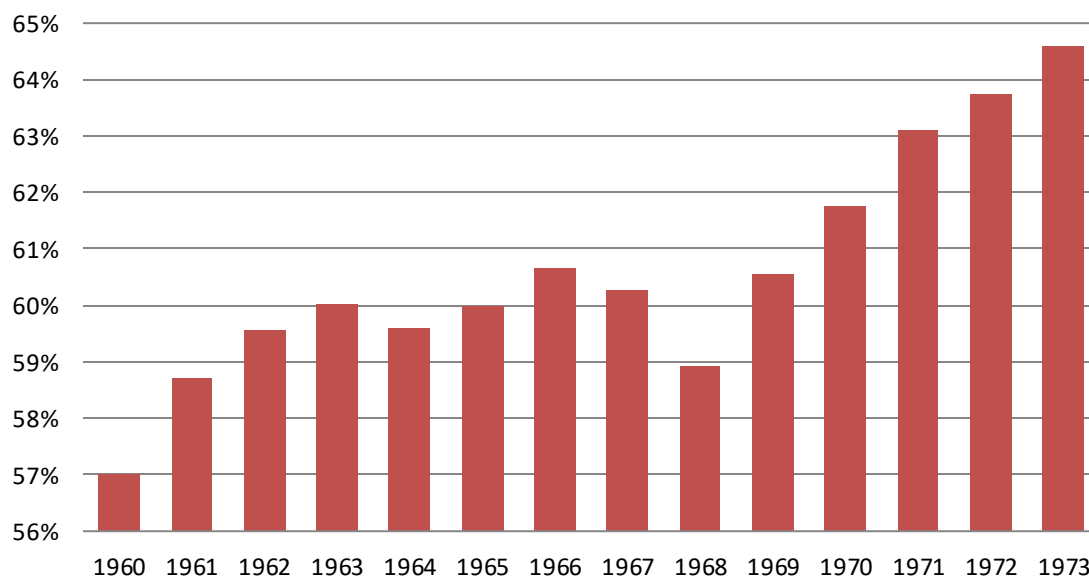
**Gráfico 31: Taxa de lucro empresarial**



Fonte: Armstrong e Glyn (1986). A taxa de lucro é dada pelos lucros líquidos divididos pelo estoque de capital (meio do ano) das empresas dos setores públicos e privados dos setores não agrícolas e não financeiros.

Este quadro geral gerou uma tendência de elevação da parcela salarial na renda, brevemente interrompida com a crise de 1967 (principalmente devido ao seu efeito sobre as remunerações), mas que se acentua a partir de 1968. Os salários, que em 1960 correspondiam a 56,9% da renda nacional, mantiveram uma média um pouco abaixo de 60% na década de 1960. Em 1968 representaram 58,9% do PIB, parcela que aumentou continuamente até 1973, quando chegou a 64,6%.

**Gráfico 32: Parcela salarial da renda nacional da Alemanha Ocidental**



**Fonte:** Annual macro-economic database of the European Commission's (AMECO)

Os dados expostos ao longo desta seção dão um panorama geral do desempenho da economia da Alemanha Ocidental no pós-guerra. De uma estrutura produtiva já devastada pela guerra e ainda mais sobrecarregada com o influxo de milhões de trabalhadores do leste europeu (o que acarretou em elevadas taxas de desemprego nos anos que seguiram o término do conflito), o país logrou acelerar fortemente sua taxa de crescimento do produto e da renda per capita: entre 1950 e 1973 aquela manteve uma média anual de 5,68%, e esta de 5,2%. Para este resultado positivo pesou fortemente a opção do lado vitorioso na Segunda Guerra, capitaneado pelos Estados Unidos, de deixar de lado o revanchismo (que demonstrara suas consequências catastróficas nos anos 1920) e facilitar e fomentar o rápido desenvolvimento da economia da Alemanha capitalista.

No que tange o cenário externo dois pontos foram cruciais na reconstrução alemã: a ajuda externa, principalmente nos anos subsequentes ao término da guerra e ao plano Marshall, e a convivência com a manutenção de um câmbio desvalorizado. Isto

possibilitou que o país respirasse em um primeiro momento, ou seja, não tivesse seu processo de reerguimento limitado pela falta de divisas, e que passasse a acumular estas posteriormente, em um processo que também alimentava o crescimento econômico pelo estímulo à demanda, dentre outros no setor dinâmico da produção de bens de capital. E assim a República Federal Alemã aumentou sua corrente de comércio, o peso do investimento (e do consumo do governo) no PIB, e reduziu a parcela dos gastos representada pelo consumo privado. A divisão setorial da produção e do emprego, por sua vez, seguiu a tendência global: redução do peso dos setores primário e secundário e aumento do terciário.

Com a população economicamente ativa não crescendo muito, a aceleração do crescimento e da acumulação de capital (especialmente nos anos 1950) gerou uma queda brusca do desemprego que entre 1960 e 1973 (e com exceção de 1967 e 1968) situou-se abaixo de 1% da força de trabalho. Neste contexto o movimento trabalhista apresentou um comportamento errático: enquanto a densidade sindical (parcela de trabalhadores sindicalizados) caiu continuamente, o número de filiados foi na contramão, se elevando. O número de greves, por sua vez, veio de um patamar elevado nos anos 1950 que se reduziu na primeira metade da década seguinte, para aumentar vigorosamente a partir de 1966 (chegando a ultrapassar os elevados números da década de 1950).

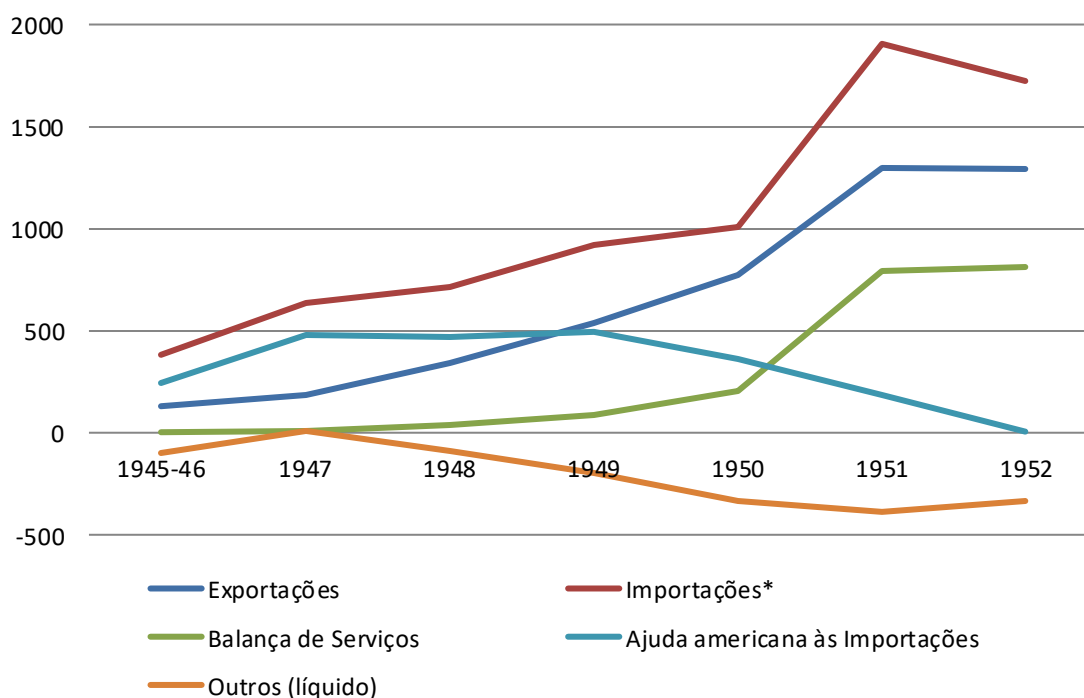
As remunerações mantiveram uma taxa de crescimento quase que em todo período que vai de 1950 a 1971 (tirando os anos de 1967 e 1968) acima da registrada pela produtividade, mas a diferença não foi muito elevada (a não ser em 1961 e 1962 e a partir de 1969). Isto, em paralelo com a estabilidade do câmbio e dos preços das matérias primas, não pressionou muito a inflação, que se manteve em larga medida controlada, demonstrando uma tendência – não acentuada – de crescimento a partir de 1967. Por outro lado, passada a década de 1950 de impressionante crescimento do produto agregado (na casa dos 7% anuais), as taxas de lucro do setor empresarial (público e privado, não financeiro e não agrícola) manteve uma tendência de queda no período enquanto a parcela dos salários na renda evoluiu no sentido oposto, elevando-se entre 1960 e 1970.

### 1.4.3 – Das ruínas à posição de segunda economia capitalista: o caso do Japão

Assim como a Alemanha, o Japão também saiu devastado da Segunda Guerra Mundial. Ainda que haja pouca disponibilidade de dados confiáveis a respeito da economia japonesa no imediato pós-guerra, Kawasaki (2016, p. 5) estima que do período entre 1930 e 1934 para 1948 a renda nacional tenha caído por volta de 15%, a produção manufatureira e do setor de mineração cerca de 40%, enquanto a população cresceu 20%. Neste cenário caótico o índice de preços ao varejo disparou em 1946, ultrapassando a casa dos 600% anuais, patamar que seria reduzido à metade nos dois anos seguintes. Algo urgente precisava ser feito.

Com seu parque industrial obsoleto e destruído, a corrente comercial desarticulada (o Japão necessitava da importação de diversos recursos, especialmente matérias primas e alimentos, e perdera diversas colônias – fontes de matérias primas e de demanda por sua produção), a população crescendo (com a reincorporação dos militares após o fim das hostilidades), e a inflação descontrolada, o país nitidamente precisava de ajuda externa para se reerguer. E foi justamente o que ocorreu. Segundo Torres Filho (1983, p. 31), o auxílio americano direto representou mais de três quartos das importações japonesas em 1947 e dois terços no ano seguinte.

**Gráfico 33: Balanço de pagamentos japonês no imediato pós-guerra (em US\$ milhões)**



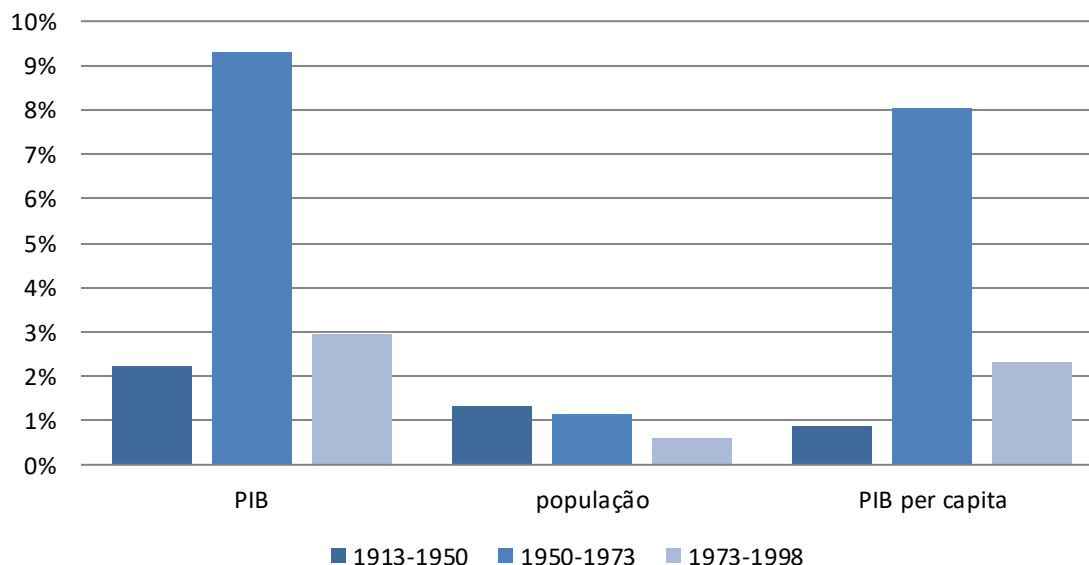
**Fonte: Torres Filho (1983, p. 32). \*Inclui ajuda americana às importações (doações).**

Além da transferência dos dólares necessários para pagar parte das importações requeridas e a doação de bens e serviços, o governo norte-americano também propôs um programa de estabilização para o país, conhecido como “plano Dodge”, visando o controle inflacionário. O programa, desenhado em dezembro de 1948, consistia basicamente em um maior equilíbrio orçamentário com aumento da arrecadação, maior controle do crédito, dos preços, dos salários e do comércio exterior, aperfeiçoamento do sistema de racionamento, aumento da produção de alimentos e matérias primas e maior eficiência do programa de arrecadação de alimentos. O programa foi bem sucedido, jogando a inflação de um patamar de quase 300% em 1948 para o de dois dígitos no ano seguinte e viabilizando seu efetivo controle a partir de então – a inflação ficaria na casa de um dígito a partir de 1952 (TORRES FILHO, 1983, p. 39; KAWASAKI, 2016, p. 8).

O próximo impulso externo dado à economia japonesa viria da eclosão da Guerra de Coreia que, apesar de encarecer as matérias primas que o país importava, serviu como uma fonte de demanda segura e crescente para sua produção que se acelerava.

The period from the end of the second World War to the Dodge deflation of 1949 may be viewed, for all purposes, as a period of abnormality conditioned by the massive reconstruction and rehabilitation of the economy. The classic post-defeat hyper-inflation was substantially brought to a halt by a series of stringent fiscal and monetary measures carried out under the Dodge mission's the uncontested “recommendations”. The following period of stagnation turned out to be short-lived as the commencement of the Korean War in 1950 gave an explosive thrust of demand that touched off an investment boom powerful enough to place the Japanese economy, in retrospect, in the self-sustained path of accelerated growth. (OZAKI, 1967, p. 176)

A economia japonesa deslanchou a partir de 1950. Neste ano o produto nacional bruto cresceu a 12,2% ao ano, taxa que iria para 13,5% em 1951 e 10,5% no ano seguinte (TORRES FILHO, 1983, p. 53). Este seria o início da impressionante era de ouro do Japão, país que mais cresceria no quarto de século que seguiu o pós-guerra, indo das ruínas para a posição de terceira economia mundial a partir dos anos 1970 (posição que manteria até o fim do século). Como o gráfico 34 indica, o PIB japonês cresceu a uma taxa anual média superior a 9%, o que fez com que o PIB per capita crescesse a uma média de 8% ao ano.

**Gráfico 34: Taxas de crescimento do PIB, da população e do PIB per capita**

Fonte: Maddison (2001)

Entre 1953 e 1973 a população economicamente ativa (PEA) aumentou em pouco mais de 25 milhões de trabalhadores, enquanto a força de trabalho (montante de trabalhadores empregados ou em busca de emprego) cresceu em pouco mais de 13 milhões. Com isso a taxa de participação (razão entre esta e aquela) caiu de 70% da PEA para 65% ao longo destes vinte anos. Ainda que o número de trabalhadores desalentados, isto é, fora da força de trabalho, tenha aumentado em quase 12 milhões, foi vigorosa a criação de postos de trabalhos: quase 13 milhões e meio de empregos. E com isso a taxa de desemprego, que já estava em um patamar baixo em 1953 (1,8%), caiu para 1,3% em 1973 (tabela 4).

**Tabela 4: Situação do mercado de trabalho em 1953 e 1973 (números em milhões)**

Ano	PEA	Força de Trabalho					Fora da força de trabalho Total
		Total	%	Empregada Total	Desempregada		
					Total	Taxa de desemprego	
1953	57,0	39,9	70%	39,1	0,74	1,8%	17,1
1973	82,1	53,2	65%	52,5	0,67	1,3%	28,9

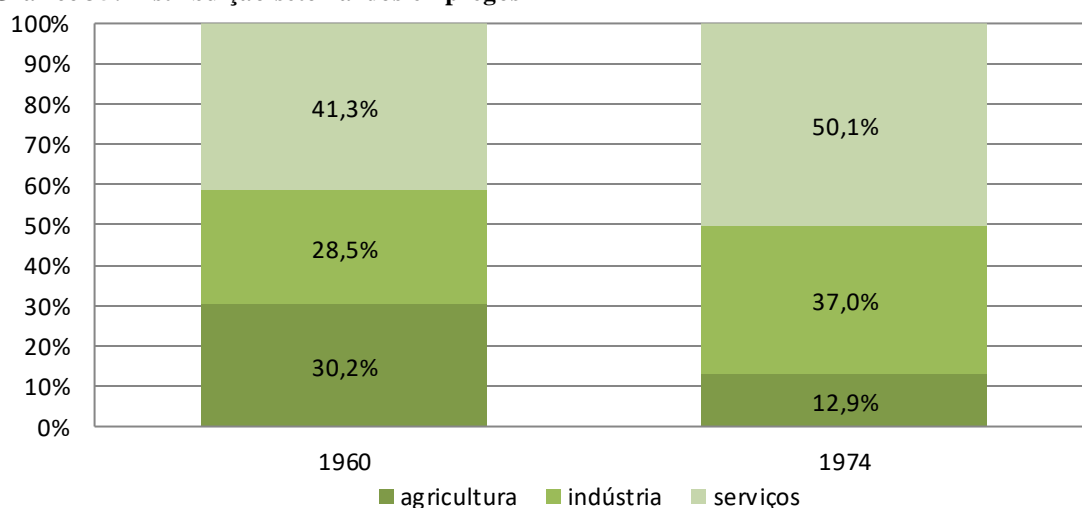
Fonte: Statistics Bureau of Japan

A evolução da distribuição setorial destes empregos entre 1960 e 1974 foi um pouco diferente da observada nos Estados Unidos e na Alemanha Ocidental. Em primeiro lugar porque o Japão vinha de uma situação de mais de 30% da força de trabalho alocada na agricultura, de modo que ainda que o peso deste setor no mercado de trabalho japonês também tenha encolhido, em 1974 ainda respondia por quase 13% dos postos da economia. E em segundo lugar porque o peso da indústria aumentou



consideravelmente, de 28,5% para 37%, ao contrário da queda suave observada na Alemanha e do declínio brusco registrado nos EUA. O aumento da fatia do setor de serviços na geração de empregos, por sua vez, seguiu a tendência observada nas demais economias capitalistas.

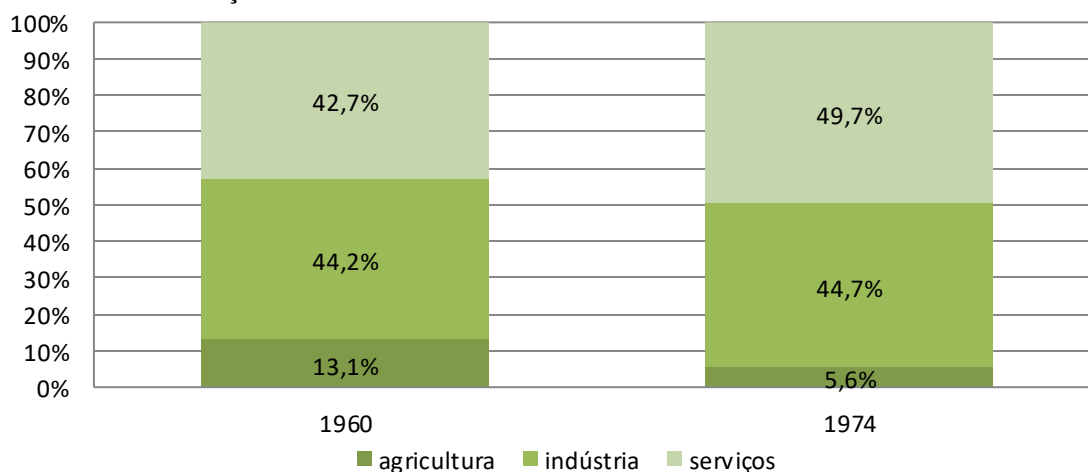
**Gráfico 35: Distribuição setorial dos empregos**



**Fonte: OCDE (1999)**

A distribuição setorial do valor adicionado na economia entre 1960 e 1973 segue a mesma tendência, porém com nuances. A fatia gerada pela agricultura também cai consideravelmente (mas de um patamar inferior à fatia dos empregos) de 13,1% para 5,6%. A parcela do valor adicionado pela indústria também sobe, mas muito mais suavemente: de 44,2% para 44,7%. No que tange o setor de serviços o comportamento do valor adicionado é bem similar ao da geração de empregos: a parcela sobe de 42,7% para 49,7%.

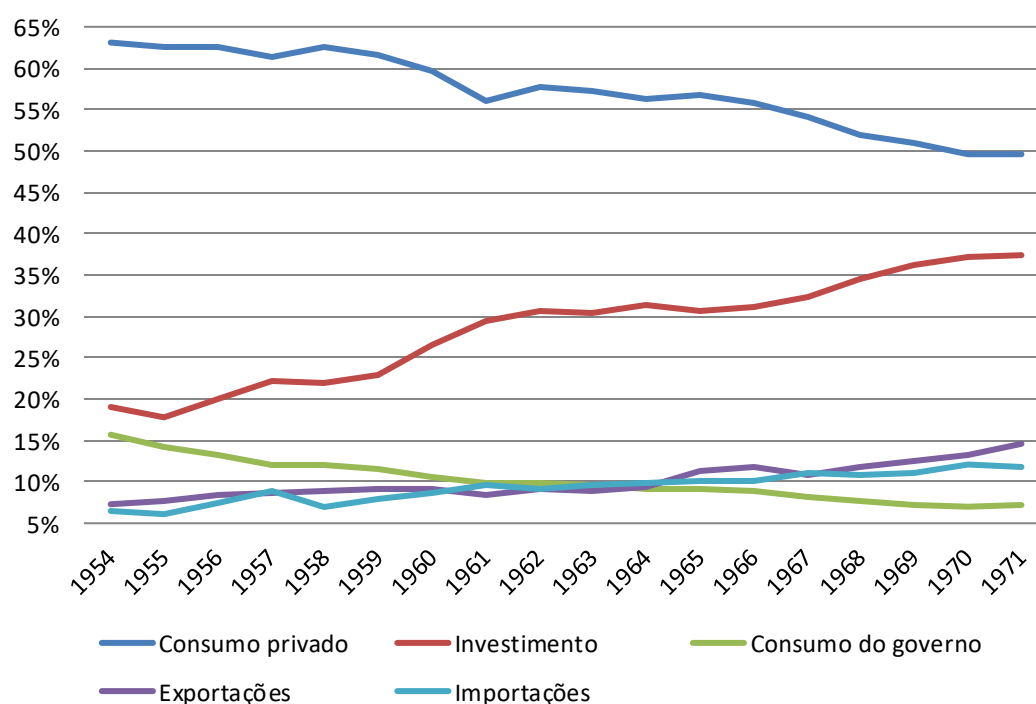
**Gráfico 36: Distribuição setorial do valor**



**Fonte: OCDE (1999)**

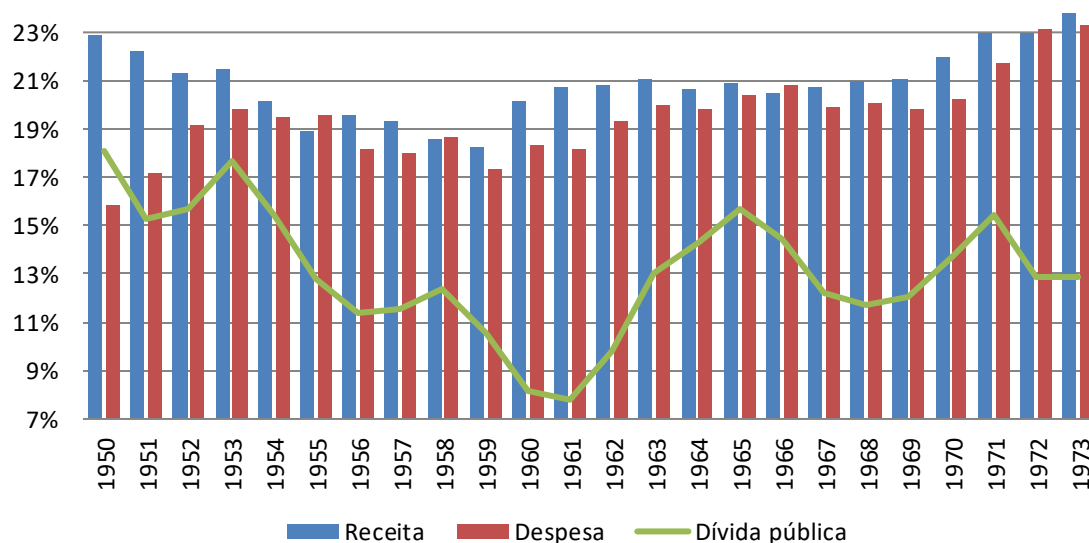
A decomposição do PIB pela ótica dos gastos revela alguns fatos interessantes, sendo os principais o forte aumento relativo do peso do investimento total no produto em detrimento, basicamente, do consumo (tanto público quanto privado), e o crescimento da corrente de comércio. Entre 1954 e 1971 o investimento (formação bruta de capital fixo) mais que dobra sua fatia no produto, elevando sua participação neste de 17,8% para 37,4%. No mesmo período o consumo privado cai de 63,1% para 49,6%, enquanto o público foi de 15,7% para 7,1%. A corrente de comércio também cresce fortemente, de 13,9% em 1954 para 26,3% em 1971: esse crescimento se deve tanto à elevação da razão entre as exportações e o produto que dobra, indo de 7,3% para 14,6%, quanto à das importações, que vai de 6,6% para 11,7%.

**Gráfico 37: PIB pela ótica dos gastos**



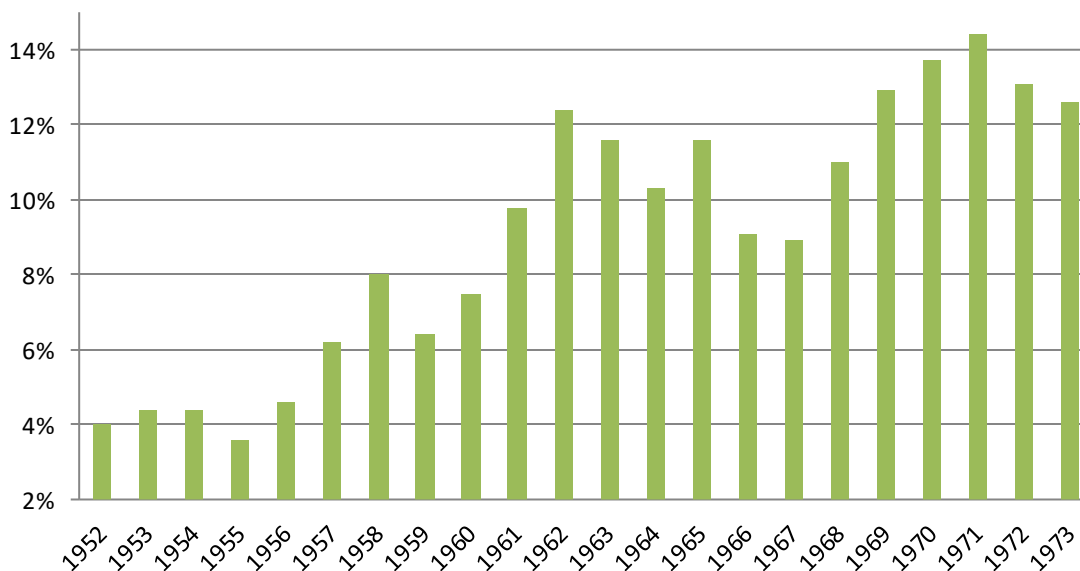
**Fonte: Torres Filho (1983), elaboração própria. Os valores estão em preços constantes de 1965 e excluem a variação de estoques.**

No que tange as contas públicas, a virada dos anos 1950 para os anos 1960 parecem ser um divisor de águas. Durante a década de 1950 há uma tendência de queda, como proporção do PIB, das receitas e da dívida pública, enquanto as despesas sobem até 1953 e caem desde então. A partir da virada da década há uma tendência de elevação das três variáveis como proporção do PIB, sendo que a dívida pública, mais volátil, aumenta (dobra sua fatia) na primeira metade da década de 1960, cai entre 1965 e 1968 e tende a subir desde então.

**Gráfico 38: Receitas, despesas e dívida pública (todas como proporção do PIB)**

Fonte: FMI

O rápido crescimento da formação bruta de capital fixo gerou um processo de intensa acumulação de capital. A taxa de crescimento do estoque de capital, que no começo dos anos 1950 mantinha uma média de 4% ao ano, foi crescendo nos vinte anos seguintes, chegando, no início dos anos 1970, ao patamar de 13% anuais.

**Gráfico 39: Taxa de crescimento anual do estoque de capital do setor empresarial**

Fonte: Armstrong e Glyn (1986)

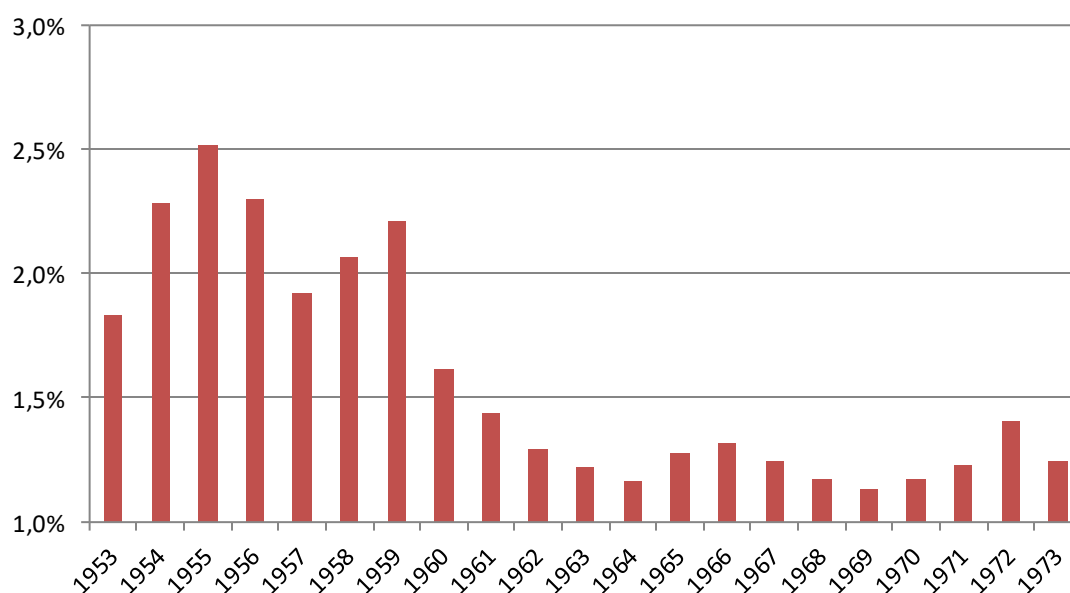
Este vigoroso processo de crescimento econômico foi externamente viabilizado pelas condições internacionais (rápido crescimento do produto e do comércio globais, abundância de liquidez, apoio financeiro e técnico norte-americano, taxas de câmbio fixas, estabilidade dos preços das commodities, etc.), e internamente fomentado pela

política econômica. Torres filho destaca a atuação do banco central (provendo a liquidez necessária ao processo de acumulação) e, principalmente, do Ministério da Indústria e do Comércio Exterior, estimulando o desenvolvimento industrial e a corrente comercial, provendo a economia das divisas e da demanda efetiva necessária ao processo de forte acumulação.

Cabe destaque à atuação do Banco do Japão – banco central – que garantiu, durante todo o tempo, um nível de liquidez compatível com as necessidades de expansão dos grandes bancos comerciais e da economia como um todo. Foi ainda mais importante o papel desempenhado pelo Ministério da Indústria e do Comércio Exterior (MITI), tanto no sentido de reservar o mercado japonês para os capitais nacionais como para orientar os investimentos dos grandes blocos de capital para os setores industriais que, de seu ponto de vista, permitiriam o rápido crescimento do mercado externo e o rompimento da situação estrutural de estrangulamento do balanço de pagamentos. (TORRES FILHO, 1983, p. 136)

Um dos dados que mais evidencia o “milagre japonês” diz respeito ao desemprego. Como exposto anteriormente (tabela 4), mesmo com uma redução de 5 pontos percentuais na taxa de participação, houve uma massiva criação de empregos, de 13,4 milhões de postos de trabalhos entre 1953 e 1973. E em nenhum momento em todo este período de vinte anos a taxa de desemprego situou-se em um nível superior a 2,5%, sendo que entre 1961 e 1973 o desemprego manteve-se sempre abaixo da casa de 1,5%.

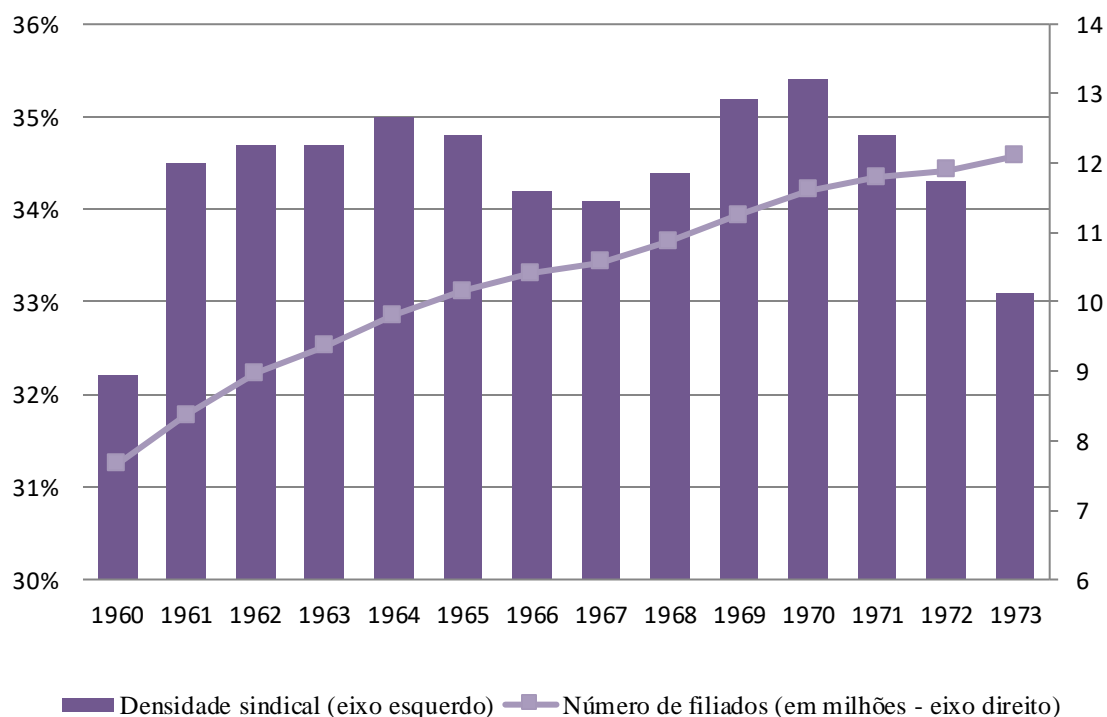
**Gráfico 40: Taxas anuais médias de desemprego**



Fonte: Statistics Bureau of Japan

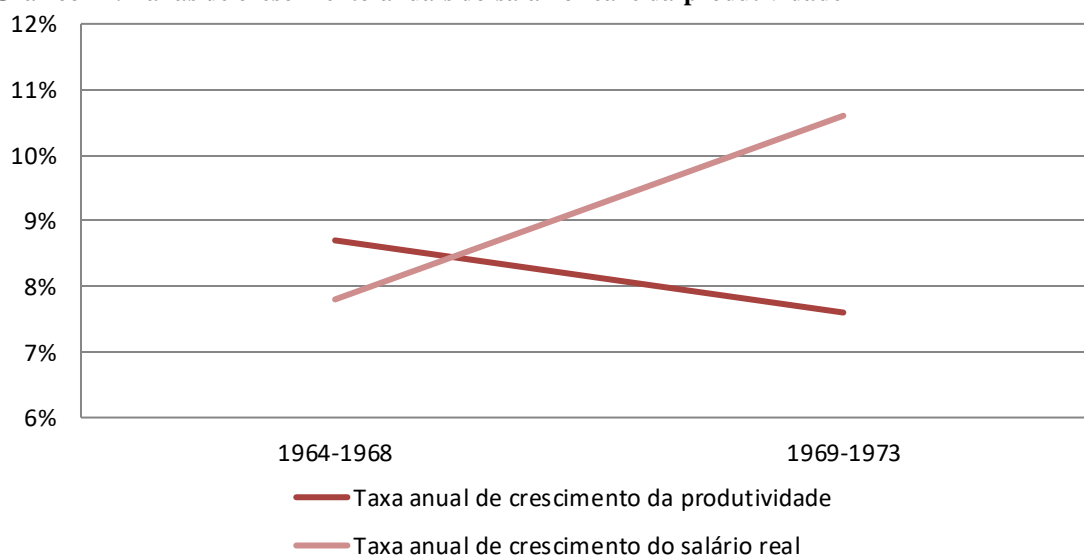
Este contexto de forte geração de empregos gerou uma tendência contínua de aumento do número de trabalhadores filiados a sindicatos que passa de 7,6 milhões em 1960 para 12 milhões em 1973. A tendência da densidade sindical, no entanto, apresentou uma tendência de crescimento muito mais tímida, com idas e voltas, chegando ao ano de 1973 a ter um ponto percentual a mais do que em 1960.

**Gráfico 41: Densidade sindical e número de trabalhadores filiados a sindicatos**



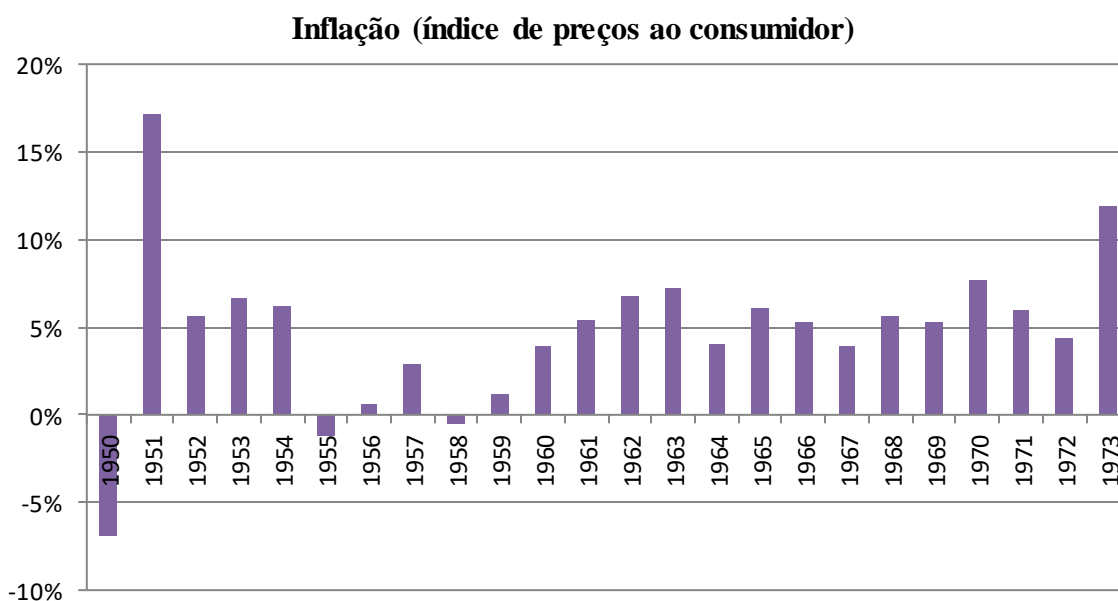
**Fonte: OCDE**

Ainda que haja poucos dados acerca do movimento trabalhista do Japão no pós-guerra, a tendência dos salários reais aponta para um elevado poder de barganha dos trabalhadores. O movimento de aceleração salarial marcou diversos países capitalistas, e no Japão não foi diferente. Mas como o mercado de trabalho já estava muito aquecido em meados dos anos 1960, a taxa de crescimento dos salários reais já vem de um patamar elevado (de 7,6% ao ano) entre 1964 e 1968, e sobe para 10,6% entre 1969 e 1973. No mesmo período há uma desaceleração da produtividade que, de forma análoga, vem de crescimento elevado (entre 1964 e 1968), de 8,7% ao ano, desacelerando para 7,8% ao ano nos quatro anos seguintes.

**Gráfico 42: Taxas de crescimento anuais do salário real e da produtividade**

**Fonte: Armstrong e Glyn (1986).** A taxa de crescimento médio da produtividade refere-se ao crescimento do PIB por pessoa empregada no setor civil, e a dos salários refere-se aos salários reais no setor empresarial.

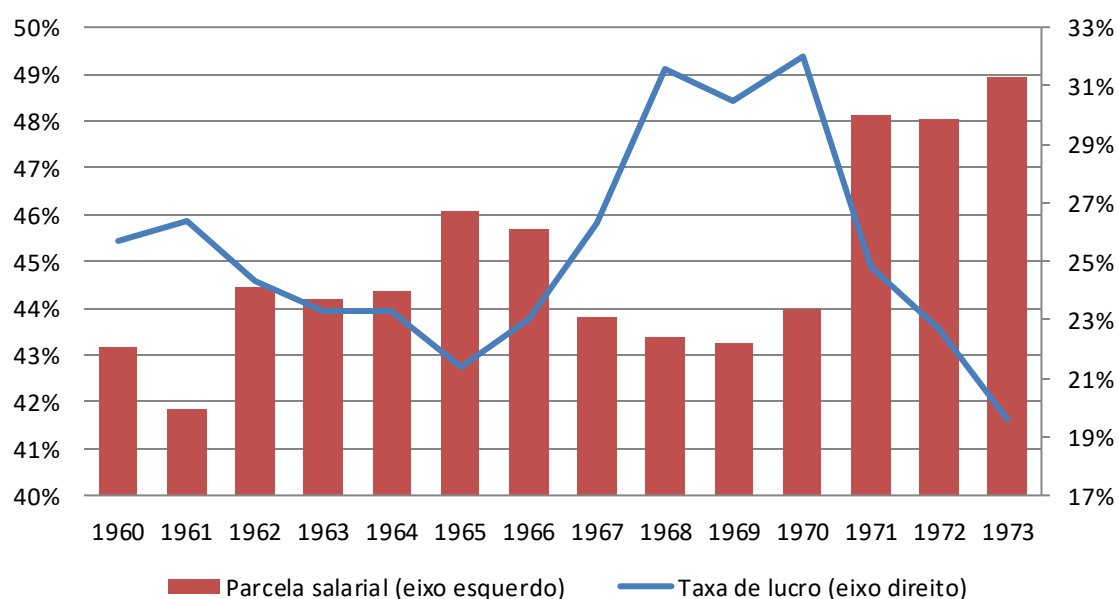
Como exposto anteriormente, a partir de 1952 a inflação se manteve na casa de um dígito, com altos e baixos, mas sempre abaixo de 8% (até 1973). Assim como para os demais países capitalistas, pesou para esse controle inflacionário o contexto internacional de abundância de liquidez, crescimento do comércio, taxas de câmbio fixas e estabilidade do preço das commodities e, no caso específico japonês, o rápido crescimento da produtividade.

**Gráfico 43: Índice de preços ao consumidor**

**Fonte: Statistics Bureau of Japan**

O período da década de 1950 de rápida acumulação de capital e crescimento econômico observou também uma forte elevação na taxa de lucro das empresas, que passa de um nível de 15% para 20% entre o início e o fim da década. Houve uma forte queda desta variável entre 1960 e 1965 e um movimento de recuperação nos três anos seguintes. Mas tendo em vista que a aceleração dos salários em paralelo com a desaceleração da produtividade não se refletiu diretamente nos preços a partir de 1968, ocorreu pressão sobre as taxas de lucro que passaram a exibir uma tendência de queda a partir de 1970. A parcela salarial, por sua vez, exibiu um comportamento inverso, se elevando na primeira metade da década de 1960 e se reduzindo na segunda. A partir de 1969 há uma forte tendência de elevação, com a fatia destinada aos trabalhadores subindo de 43,2% em 1969 para 48,9% em 1973. Este movimento se explica pela forte aceleração dos salários reais enquanto a produtividade desacelerava.

**Gráfico 44: Taxa de lucro do setor empresarial e parcela dos salários na renda**



**Fonte:** AMECO e Armstrong e Glyn (1986). A taxa de lucro é dada pelos lucros líquidos divididos pelo estoque de capital (meio do ano) das empresas dos setores públicos e privados dos setores não agrícolas e não financeiras.

O Japão foi literalmente devastado pela guerra, sendo inclusive alvo de duas bombas nucleares. Após o término do conflito sua renda nacional e sua capacidade industrial eram apenas frações das observadas antes da guerra, e a inflação disparava, atingindo a casa de centenas por cento anuais. Mas a reconstrução nacional não era apenas um imperativo para o país: atendia também aos interesses estratégicos da nação dominante, os EUA.

Em um cenário externo favorável, de alto crescimento do produto e do comércio, com estabilidade das taxas de câmbio e dos preços internacionais, o país contou com forte apoio dos Estados Unidos. Estes, além do apoio financeiro direto (cujo auxílio chegou a corresponder até a 75% das importações japonesas), também deram suporte técnico, acesso ao mercado norte-americano e foram lenientes com o câmbio japonês desvalorizado. Também ajudaram a elaborar o plano de estabilização que logrou controlar a inflação da economia japonesa. Outro impulso externo para a aceleração da economia veio da Guerra da Coreia, com sua demanda crescente pela produção japonesa. E na vanguarda da mediação entre a economia doméstica e o resto do mundo estava o MITI, Ministério da Indústria e do Comércio Exterior, orientando os investimentos para setores dinâmicos com capacidade exportadora (e também reservando o mercado nacional para empresas locais), de modo a gerar as divisas necessárias para o processo de rápido crescimento. Isto fica nítido na análise do produto interno bruto japonês pela ótica dos gastos: a corrente de comércio cresceu bastante, pelo aumento das importações (que passam de 6,6% para 11,7% do PIB entre 1954 e 1971) e, principalmente, pelo aumento das exportações (que dobram sua participação na renda nacional, indo de 7,3% para 14,6% desta). Outra característica de destaque do período explícita na análise do PIB pela ótica da renda é o aumento da participação do investimento (que chega, em 1971, a 37,4% do produto) em detrimento ao consumo, tanto privado quanto público.

Este forte crescimento do investimento gerou aceleração da acumulação: a taxa média de crescimento do estoque de capital que na década de 1950 foi de 4% manteve uma tendência de elevação, chegando ao patamar de 13% no início dos anos 1970. E assim o PIB japonês cresceu, entre 1950 e 1973, a uma taxa anual média de 9,2%, enquanto a renda per capita cresceu a cerca de 8% e a população 1,1% ao ano. Desse modo a PEA aumentou, entre 1953 e 1973, em 25 milhões, sendo que foram criados mais 13 milhões de postos de trabalho. Este número, junto com o aumento em 11 milhões de pessoas fora da força de trabalho (de modo que a taxa de participação caiu em 5 pontos percentuais), fez com que o desemprego se mantivesse baixo, sendo inferior a 2,5% na década de 1950 e a 1,5% na década seguinte.

Esta situação do mercado de trabalho gerou um aumento contínuo no número de trabalhadores sindicalizados, embora a densidade sindical tenha exibido uma tendência de crescimento muito menos nítida. Ainda que tenha havido uma longa tendência de



aceleração dos salários reais, a produtividade também cresceu fortemente, a uma taxa média (entre 1950 e 1973) de 7,74%. Isto, em um cenário externo de estabilidade das taxas de câmbio e de preços de commodities, viabilizou o controle inflacionário. O índice de preços ao consumidor japonês manteve-se, em todo o período analisado, abaixo de 8%.

Ao fim deste período de “milagre” as coisas começaram a mudar. Entre os períodos de 1964 e 1968 e o de 1969 e 1973 os salários reais aumentaram sua taxa de crescimento de 7,6% para 10,6%, ultrapassando o crescimento da produtividade que desacelerou, no mesmo período, de uma taxa de crescimento de 8,7% para 7,8% anuais. Isto fez com que a taxa de lucro empresarial, que caíra no início da década de 1960, mas que vinha crescendo desde 1965, começasse a apresentar uma forte tendência de queda na virada da década de 1960 para 1970. A parcela salarial na renda, por sua vez, apresentou um comportamento inverso: aumentou no início e se reduziu no fim da década de 1960 e passou a aumentar fortemente a partir de 1969, passando de 43,2% para quase 49%.

## 1.5 – Conclusão

Ao longo deste capítulo procurou-se expor, de maneira sintética, o que foi a Era de Ouro do capitalismo ocidental, especialmente no que tange o desempenho das que seriam, ao final do período, as maiores economias do campo capitalista. Neste sentido voltou-se um pouco até a Era das Catástrofes, período que vai de 1914 a 1945, gestora da fase de prosperidade que a seguiria. Em seguida esta foi apresentada, primeiramente a partir de um panorama global, e depois de forma mais pormenorizada para os casos específicos dos Estados Unidos, da Alemanha Ocidental e do Japão.

A compreensão da Era das Catástrofes é fundamental do entendimento da Era de Ouro, principalmente pelo redesenho da geopolítica global e pela redefinição do papel do Estado na economia. Ela engloba acontecimentos marcantes e, sem dúvida, trágicos: a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), a Revolução Russa (1917), a Grande Depressão (1929), e a Segunda Guerra (1939-1945).

A Primeira Guerra Mundial foi um divisor de águas na história da humanidade, gerando o colapso de grandes impérios do século anterior e deslocando a centralidade da dinâmica econômica global da Europa para o outro lado do Atlântico. Além disso, suas consequências catastróficas para a Rússia czarista catalisariam as mudanças sociais que desembocariam na revolução socialista de 1917, e seus impactos na grande derrotada no conflito, a Alemanha, facilitariam a ascensão do nazismo, com seus desdobramentos na Segunda Guerra. A revolução bolchevique de 1917 introduziria na geopolítica global um novo ator, o socialismo. Isto obrigaria o capitalismo a fazer concessões, tanto no âmbito internacional quanto no nacional, facilitando, no primeiro, o desenvolvimento de economias estratégicas, e cedendo, no segundo, ganhos econômicos e sociais para a classe trabalhadora. Além disso, a revolução Russa também instituiu permanentemente o planejamento estatal na economia, planejamento este que revelaria suas vantagens durante a crise de 1929 e seria largamente adotado no pós-guerra. Neste sentido a crise de 1929 serviu para fortalecer a ideia de ativismo estatal na economia, enfraquecendo ainda mais o capitalismo liberal. E a Segunda Guerra Mundial, por sua vez, além de consolidar de vez o ativismo estatal na economia, redesenhou diversas fronteiras, não só na Europa, e redefiniu a geopolítica global. Dois campos opostos disputariam a hegemonia no mundo, o capitalista e o socialista, e a relação entre as superpotências de cada lado seria crucial para a dinâmica política e econômica planetária.

Dentro da dinâmica da Guerra Fria os Estados Unidos arquitetaram o sistema monetário internacional, nos marcos de Bretton Woods, com o dólar lastreado em ouro como moeda de curso global e taxas de câmbio fixas, ainda que reajustáveis. Mantiveram baixas taxas de juros, fornecendo a liquidez necessária para o rápido crescimento do produto e do comércio globais que se observariam nas décadas seguintes, e fomentaram o desenvolvimento de países estratégicos, notadamente na Europa e o Japão. Neste contexto diversos países registraram tendências de forte crescimento da renda per capita (mesmo com o aumento na taxa de crescimento da população) e da produtividade, baixas taxas de desemprego e de inflação (neste sentido pesou a estabilidade cambial e dos preços internacionais). Neste quadro o comércio cresceu ainda mais que o produto, especialmente na Europa Ocidental e no Japão que aumentaram suas respectivas fatias no total exportado.

Com o mundo capitalista inteiro crescendo rapidamente, poucos países aproveitaram esta janela tão bem quanto a Alemanha e o Japão. Ainda que os Estados Unidos tenham tido um excelente desempenho, estavam em uma posição extremamente privilegiada ao término da guerra, perdendo espaço relativo para os demais países. Estes três países exibiram trajetórias econômicas bastante similares, e chegaram ao fim da Era de Ouro como as maiores economias do campo capitalista. Os três registraram elevadas taxas de crescimento, de tal sorte que mesmo com a população (e a força de trabalho) crescendo bastante, lograram elevar fortemente a renda per capita e manter baixas taxas de desemprego; elevação (tanto em termos de valor adicionado quanto em termos de emprego) da parcela relativa dos serviços em detrimento à da agricultura (o Japão foi o único que elevou também a fatia da indústria); aumento do peso relativo do investimento e da corrente de comércio, das despesas e das receitas do governo (ainda que a dívida pública não tenha apresentado tendência clara, fora a de queda dos EUA). Os três países também observaram rápida acumulação de capital e, até o final dos anos 1960, ganhos de produtividade e aumento dos salários reais, com estabilidade de preços. Esta tendência se inverte no final dos anos 1960: há um aumento do movimento trabalhista, os salários aceleram e a produtividade desacelera, de modo que as taxas de lucros caem e a parcela salarial aumenta. Como se abordará nos próximos capítulos estes foram fatores cruciais, em diversas abordagens, na compreensão do fim da Era de Ouro do capitalismo.

## Capítulo 2 – A interpretação do *mainstream* e o fenômeno da “estagflação”

### 2.1 - Introdução

O presente capítulo se propõe a expor e analisar a interpretação do *mainstream* acerca do fim da Era de Ouro do capitalismo, nos turbulentos anos 1970. Neste sentido faz-se mister, em primeiro lugar, apontar alguma definição específica do termo *mainstream*<sup>21</sup>. A definição ora adotada carrega um duplo viés: por um lado refere-se, no campo teórico, às ideias hegemônicas nas principais instituições sociais (acadêmicas, da mídia, etc.), e, por outro, no campo da prática, associa-se às políticas econômicas adotadas pelos Estados Unidos e pelas diversas economias centrais do capitalismo. Se no imediato pós-guerra o *mainstream*, nesta concepção, pode ser identificado com o keynesianismo, a partir dos anos 1970 ele passa a estar mais relacionado com o monetarismo.

A interpretação monetarista do fim da Era de Ouro se associa diretamente ao fenômeno da “estagflação” dos anos 1970, e será aqui apresentada a partir da contribuição de Milton Friedman, principal expoente de tal escola. Argumentar-se-á que a contribuição do autor, em termos teóricos, é um excelente referencial guia na compreensão das principais interpretações do *mainstream* sobre o conturbado desempenho macroeconômico dos anos 1970, o eclipse do keynesianismo do pós-guerra e a ascensão de uma nova corrente teórica no seio do *mainstream* – fenômenos que, conjuntamente, pontuam o fim da Era de Ouro do capitalismo.

O presente capítulo parte da visão monetarista do funcionamento da economia, elaborada a partir de um reexame da grande depressão de 1929 e do desempenho macroeconômico do pós-guerra, especialmente a partir dos anos 1960. A política monetária ganha papel de destaque em tal interpretação, que formula um novo aparato teórico se utilizando de conceitos como o de “taxa natural de desemprego”. A partir deste aparato, tal corrente realiza sua interpretação do desempenho econômico dos anos 1970, interpretação esta que se aproxima à de diferentes economistas do *mainstream* (ainda que não necessariamente se alinhem ao monetarismo). Com o fortalecimento do movimento liberal o monetarismo torna-se dominante a partir do final dos anos 1970, tanto em termos teóricos quanto práticos, e, ainda que tenha sofrido diversas críticas

---

<sup>21</sup> Para uma discussão acerca do conceito de *mainstream* ver Colander et. al (2004) e Dequech (2007).

posteriormente, alguns de seus principais fundamentos ainda figuram nas bases dos arcabouços teóricos utilizados pelo *mainstream*.

Com este objetivo, o presente capítulo se divide em mais cinco seções, além desta introdução. A seção 2.2 apresenta a ascensão do movimento liberal no pós-guerra e do monetarismo, e expõe alguns elementos de seu arcabouço teórico, a ser utilizado na seção 2.3 para interpretar o quadro de estagnação econômica e inflação observado nos Estados Unidos (a exemplo dos principais países da órbita capitalista) nos anos 1970. A seção 2.4 apresenta outras interpretações do *mainstream* alinhadas com a monetarista, e a seção 2.5 uma avaliação crítica da mesma. Por fim a seção 2.6 conclui o capítulo.

## 2.2 – A cruzada liberal do pós-guerra e elementos do arcabouço monetarista

A ascensão do monetarismo em geral está associada à conturbada virada dos anos 1960 para os de 1970, mas sua compreensão requer uma volta ao cenário dos anos 1920. É nesta década que o liberalismo do século XIX dá os seus últimos suspiros antes de sua grande derrocada a partir da crise de 1929. Esta experiência traumática impeliu os governos a intervir na economia de modo a reverter a situação caótica por meio de regulações financeiras e sobre a organização da concorrência, estímulos à demanda efetiva, e via provisão de sistemas de seguridade social que não mais deixassem as sociedades capitalistas centrais tão expostas às vicissitudes das crises econômicas. Contudo, o próprio reexame da história econômica observada neste período ajudou a consolidação do arcabouço teórico monetarista.

O movimento em direção à intervenção estatal na economia se deu em diversos países capitalistas, e objetivou reverter a grave crise econômica que implicava na subutilização dos fatores produtivos, em especial do trabalho. O processo de institucionalização desta intervenção econômica do Estado, consolidado a partir da Segunda Guerra, se iniciou no começo dos anos 1930, mesmo antes do lançamento da Teoria Geral por Keynes, ganhando a alcunha de “reforma crucial” por Kalecki e Kowalik (1971, p.471-472), e se enquadrando no chamado “duplo movimento” de Polanyi (2013, p.266). Este processo marcou a inflexão no *mainstream* do liberalismo para o keynesianismo que vigoraria durante o pós-guerra.

É interessante observar como Friedman se encaixa dentro do quadro mais amplo de luta dos interesses conservadores contra esta nova realidade econômica simbolizada pelo *New Deal*. Tais interesses foram claramente deixados de lado no imediato pós-guerra, mas a partir do término do conflito já começam a se reestruturar. É neste contexto que Friedman participa, em 1947, da primeira reunião da *Mont Pelerin Society* ao lado de expoentes do pensamento liberal, como Friedrich Hayek, Frank Knight, George Stigler e Ludwig Von Mises. Esta talvez seja a mais famosa das reuniões do movimento conservador no sentido de propagar suas ideias acerca do funcionamento da economia. Nas palavras de Phillips-Fein:

The Think Tanks, radio stations, magazines, and intellectual organizations that were funded by business contributions during the 1950s helped to form the infrastructure for the rise of the conservative movement. From the Mont Pelerin Society to the National Review, from Spiritual Mobilization to the

American Enterprise Association, from the Foundation for Economic Education to the Manion Forum, they produced the ideas, popularized the language, and built the support for conservative economic politics at the very height of postwar liberalism. (PHILLIPS-FEIN, 2009, p.81-82)<sup>22</sup>

Como a autora destaca na sequência, todas estas organizações eram financiadas por homens de negócios e tinham por objetivo a construção de um consenso contra a intervenção do Estado na economia e o movimento trabalhista.

All of these organizations relied on the contributions of businessmen, and all of them sought to encourage businessmen to do what they could to fight the power of the welfare state—and, more immediately, the threat of unions. (Ibid., p.82)

Friedman não se encontrava sozinho nesta “cruzada” contra o keynesianismo, mas sua eloquência discursiva e sua clareza teórica o qualificaram para ser o principal expoente deste movimento. Neste sentido o autor, além de escrever diversos livros e artigos, foi assessor de diversos governos norte-americanos, colunista da *Newsweek* e produtor da série televisiva *Free to choose*, chegando a ganhar o prêmio Nobel de economia em 1976 – fato que o fez conquistar mais notoriedade e respeito na sociedade.

O reexame da crise de 1929 foi um ponto fundamental na crítica ao keynesianismo dominante. Segundo esta abordagem, durante a grande depressão, em razão da preferência absoluta pela liquidez, a política monetária perdera sua eficácia, de modo que foram requeridas medidas fiscais para estimular a demanda agregada.

Friedman, olhando para os agregados monetários, observou que oferta monetária se reduziu em um terço entre 1929 e 1933 nos Estados Unidos, o que teria feito com que a crise fosse mais longa e severa do que seria necessário caso a autoridade monetária não tivesse contraído tanto quantidade de moeda. Em artigo para o Instituto de Assuntos Econômicos, o autor afirmou que a política monetária deveria receber boa parte da “culpa” pela grande depressão.

Another important element that contributed to a questioning of the Keynesian doctrine was a re-examination of monetary history and particularly of the Great Depression. When the evidence was examined in detail it turned out that bad monetary policy had to be given a very large share of the blame. In the United States, there was a reduction in the quantity of money by a third from 1929 to 1933. This reduction in the quantity of money clearly made the depression much longer and more severe than it

---

<sup>22</sup> É preciso destacar que o termo liberal utilizado pela autora se refere ao conceito adotado nos EUA, mais associado ao liberalismo social (não necessariamente econômico) e identificado com a esquerda daquele país. No presente trabalho o termo liberalismo refere-se apenas ao campo econômico.

otherwise would have been. Moreover, and equally important, it turned out that the reduction in the quantity of money was not a consequence of the unwillingness of horses to drink. It was not a consequence of being unable to push on a string. It was a direct consequence of the policies followed by the Federal Reserve system. (FRIEDMAN, 1970, p. 6)

O trecho acima revela dois aspectos muito importantes do pensamento de Friedman: o grande peso dado à moeda e aos agregados monetários (daí a origem do nome da corrente teórica) e a profunda desconfiança com relação à atividade estatal no âmbito da economia. O Estado, afirmava, sempre teria incentivos para expandir seus gastos, ainda que o aumento da carga tributária encontrasse resistência da sociedade civil. A saída encontrada seria o financiamento de tais gastos por meio da emissão monetária, e a inflação decorrente configuraria uma espécie de “imposto disfarçado”: *“[i]nflation is a (...) mechanism that no one openly supports yet that political authorities find seductive. It is a hidden tax that no representative or senator needs to vote for”* (FRIEDMAN, 1974, p. 69).

Subjacente a este diagnóstico está a premissa de que a inflação está associada à expansão da oferta monetária e esta, em geral, a um comportamento perdulário por parte do governo: *“[t]he Federal government is the engine of inflation—the only one there is”*, de modo que *“[t]here is one and only one cure for inflation: for the Federal government to spend less and create less money”* (FRIEDMAN, 1978, p.80). Estas duas afirmações soam fortes, e podem ser compreendidas em função do contexto em que se encontram: trata-se de artigos na revista Newsweek direcionados a conversar com um público amplo, não necessariamente constituído de economistas, dentro da lógica da propagação das ideias liberais. Ainda que não devam ser interpretadas literalmente por quem estuda e acompanha a carreira acadêmica do autor, elas não destoam de seu pensamento como um todo. De um modo geral a inflação era associada a um excesso de demanda, e este decorrente de excesso de oferta de moeda.

More generally, an inflationary situation is one in which consumers, firms, and governmental bodies are trying to buy a larger real volume of goods than is available for sale. Some prospective purchasers will have to be frustrated, if in no other way, then by inflation itself. (FRIEDMAN, 1951, p. 189)

O aumento da oferta monetária expandiria o produto agregado na medida em que os agentes, acostumados a determinada dinâmica da inflação, seriam levados a crer que estaria ocorrendo um aumento em suas respectivas demandas específicas, seja por seus produtos ou por sua força de trabalho – e não um aumento generalizado na



demanda agregada –, aumentando assim sua produção ou sua oferta de trabalho, e com isso o nível de produto e emprego.

[T]he authority increases the rate of monetary growth. This will be expansionary. By making nominal cash balances higher than people desire, it will tend initially to lower interest rates and in this and other ways to stimulate spending. Income and spending will start to rise.

To begin with, much or most of the rise in income will take the form of an increase in output and employment rather than in prices. People have been expecting prices to be stable, and prices and wages have been set for some time in the future on that basis. It takes time for people to adjust to a new state of demand. Producers will tend to react to the initial expansion in aggregate demand by increasing output, employees by working longer hours, and the unemployed, by taking jobs now offered at former nominal wages. (FRIEDMAN, 1968, p.9)

Tal expansão seria, contudo, artificial, pois se basearia em uma espécie de “ilusão monetária” dos agentes. Com o tempo o aumento da demanda agregada geraria inflação, o que faria com que os agentes reajustassem suas expectativas inflacionárias e com isso o preço relativo esperado (no caso das firmas) e o salário real esperado (no caso de quem oferta trabalho), e com isso reduzir-se-iam os níveis de produção e de emprego, agora em um contexto de maior inflação.

Como se irá expor na próxima seção, esta dinâmica de incentivos do governo em expandir a produção, de ilusão monetária por parte dos agentes, expansão temporária do ritmo de produção e posteriormente da inflação está no cerne da explicação de Friedman para a estagflação dos anos 1970, crise sem a qual a ascensão do monetarismo seria politicamente inviável. O próprio autor reconhece isso, explicitando a importância do desenvolvimento de ideias alternativas que, mantidas disponíveis, seriam politicamente inviáveis até se tornarem inevitáveis: a direção adotada após o advento de uma crise dependeria fundamentalmente das ideias em circulação.

Only a crisis — actual or perceived — produces real change. When that crisis occurs, the actions that are taken depend on the ideas that are lying around. That, I believe, is our basic function: to develop alternatives to existing policies, to keep them alive and available until the politically impossible becomes politically inevitable. (FRIEDMAN, 1982 [1962], p. ix)

Um conceito fundamental no arcabouço teórico de Friedman é o conceito de *taxa natural de desemprego*. Esta, determinada apenas pelo lado da oferta no sistema de equações do equilíbrio geral walrasiano, seria a única compatível com a estabilidade dos preços (FRIEDMAN, 1968, p.8). Qualquer tentativa de reduzir o desemprego

temporariamente abaixo desta taxa geraria inflação, e qualquer tentativa permanente neste sentido geraria aceleração inflacionária. Tal tentativa, no final dos anos 1960, somada à dinâmica que envolve a política monetária e à reação dos agentes teriam gerado, nesta interpretação, os desequilíbrios observados nos anos 1970.

### 2.3 – A interpretação monetarista da “estagflação”

Além de se beneficiar de todo o trabalho de consolidação e divulgação das ideias liberais, o monetarismo tinha uma interpretação simples e bem fundamentada em termos teóricos acerca do fenômeno da estagnação econômica aliada à aceleração dos preços observado nas principais economias capitalistas ao longo dos anos 1970. Como a economia norte-americana foi o principal objeto de Friedman no desenvolvimento de seu arcabouço teórico, ela será usada na exposição de tal interpretação. Neste sentido é interessante constatar que, além de possuir uma explicação lógica e claras considerações normativas sobre o que deveria ser feito, Friedman chegou a prever a ocorrência do fenômeno, ainda que o *timing* não estivesse exatamente correto. Em um artigo intitulado “*Inflationary Recession*”, escrito para a Newsweek de outubro de 1966, o autor afirma:

Our record economic expansion will probably end sometime in the next year. If it does, **prices will continue to rise while unemployment mounts. There will be an inflationary recession.** Many will regard this prediction as a contradiction in terms, since it is widely believed that rising prices always go with expansion and falling prices with recession. (FRIEDMAN, 1966, p. 92, grifo nosso)

A interpretação é bastante coerente com o arcabouço adotado. A expansão econômica gerada a partir do aumento da oferta monetária, acarretando uma taxa de desemprego abaixo da taxa natural, só poderia ser mantida caso a oferta monetária se acelerasse. Isto porque, se em um primeiro momento o aumento da quantidade de moeda geraria ilusão monetária nos agentes, em um segundo, conforme as expectativas inflacionárias se elevassem, a manutenção do ritmo de expansão da atividade produtiva (e da taxa de desemprego abaixo da taxa natural) só poderia ocorrer caso os agentes fossem continuamente surpreendidos, isto é, caso a oferta monetária (e, posteriormente, a inflação) se acelerasse: “*unemployment can be kept below [the natural rate] only by an accelerating inflation*” (Friedman, 1976, p. 272).

Em algum momento a inflação oriunda deste processo se tornaria indesejada, e neste momento a política monetária expansionista seria revertida. Como os salários e preços responderiam com uma defasagem maior do que os níveis de produção e emprego às mudanças na política monetária, observar-se-ia um quadro de aumento do desemprego aliado à inflação, a chamada “estagflação”.

At first, monetary growth stimulated production but had little effect on prices. (...) As rapid monetary growth continued, the pressure of demand raised prices as well as production. (...) The only way to make an expansion

of this kind last is to continue to accelerate monetary growth. However, that would produce still more rapid inflation. To avoid this consequence, the Federal Reserve has already sharply reduced monetary growth (...).

The tapering off of monetary growth, like the initial monetary expansion, will at first affect production more than prices. Prices and wages, now set in the light of anticipations of inflation, will continue to rise. Inflation has a momentum of its own; it cannot be turned off like a water tap. With lower monetary growth, total spending will not be sufficient to support these higher prices at full employment. **This will check the rise in prices somewhat and produce some unemployment.** Prices will rise less than anticipated, thus discouraging production and employment. (Ibid., p.92-93, grifo nosso)

Além de antever o fenômeno que seria observado na década seguinte, Friedman também adiantou que este seria um dilema para os *policymakers*. Por um lado, o aumento dos preços iria, supostamente, requer políticas econômicas contracionistas, o que tenderia a agravar a situação do desemprego, cujo remédio seria justamente um expansionismo econômico que, em teoria, agravaria o descontrole inflacionário.

The **inflationary recession** will present a dilemma to the Federal Reserve, the Treasury and the President. Rising prices will tempt them to step hard on the brake by slowing down monetary growth, raising taxes and reducing government spending. Rising unemployment will tempt them to step hard on the accelerator by speeding up monetary growth, cutting taxes and increasing spending. (Ibid., p. 93, grifo nosso)

É preciso pontuar que este dilema não necessariamente se apresenta para economistas da abordagem Keynesiana. Isto porque tais economistas, diferente dos monetaristas, não necessariamente associam o aumento dos preços a um excesso de demanda sobre a oferta (até porque esta tende a se adequar àquela dentro dos marcos do Princípio da Demanda Efetiva), mas em geral encaram o fenômeno inflacionário como sendo tendencialmente determinado pela evolução dos custos de produção.

O keynesianismo e o diagnóstico do fenômeno inflacionário mais relacionado aos custos de produção eram tão fortes no pós-guerra que, após os aumentos simultâneos das taxas de inflação e de desemprego entre 1969 e 1970, até mesmo o conservador presidente Richard Nixon adotou, em agosto de 1971, uma política de congelamento de preços e salários. Isto contribuiu para que a inflação (medido pelo *consumer price index*, o CPI) que havia sido de 5,7% no ano anterior caísse para 4,4% neste ano e 3,2% no seguinte. Não apenas economistas, mas boa parte do empresariado e até do grande público ainda aceitavam o diagnóstico keynesiano. No caso do

empresariado a inflação e a estagnação eram ainda, em larga medida, associadas à força dos sindicatos.

Many businessmen at the time interpreted the nation's mounting macroeconomic ills—especially inflation, which accelerated from 2 percent a year for most of the postwar period to 6.7 percent a year between 1967 and 1979—primarily as the result of labor flexing its muscles (although they also blamed loose money and the expansion of the government budget). “The gravest economic problem facing the Western world in the early 1970's is cost-push inflation powered by excessive wage increases,” reported Fortune. “What is happening, throughout the Western world, is that organized labor is overreaching.” Unions were making demands on employers that could no longer be met through increased economic productivity; business therefore passed the costs on to consumers through higher prices, which in turn sparked new demands for higher wages. “The U.S. can't afford what labor wants,” read one Business Week headline from April 1970. “In a nation where the government is formally committed to maintain full employment, what forces will restrain the perfectly human demand of labor for more money and more power?” (PHILLIPS-FEIN, 2009, p. 139-140)

Este diagnóstico que relacionada a inflação à dinâmica do conflito distributivo, tão díspar daquele apresentado pelos monetaristas, figura no centro das interpretações sraffiana e neo-kaleckiana a respeito do fim da Era de Ouro. Tais interpretações trazem à tona elementos de economia política, em especial os interesses da classe capitalista, tão bem representados pelo movimento conservador que teve Friedman entre seus defensores mais aguerridos.

Vale ressaltar ainda alguns pontos que, na visão de Friedman, ajudam na compreensão da dinâmica monetária e, conseqüentemente, no desempenho econômico. Em primeiro lugar o abandono do padrão ouro que, ao abrir espaço para a introdução da moeda fiduciária, deu graus de liberdade para política monetária.

Since the Federal Reserve System began operating, which happened to coincide with the outbreak of World War I, we have had a purely fiat or fiduciary currency. That change in the monetary regime facilitated inflation. (FRIEDMAN, 1984, p.40)

Um segundo ponto é o compromisso do governo com o pleno emprego, consequência direta da crise de 1929. “*The second reinforcing factor was the acceptance by the federal government of responsibility for “full employment”*” (FRIEDMAN, 1984, p. 40). Tal compromisso implicaria em um viés expansionista na política monetária que por sua vez acarretaria inflação.

Por fim, um terceiro ponto seria a tomada de atitudes equivocadas por parte da autoridade monetária em função do uso de arcabouços teóricos errados.

A third reason in the United States and in other countries why we have had too rapid an increase in the quantity of money consists of the mistakes made by central banks. Unfortunately, the central bankers of the world have been operating on erroneous theories; they have thought that they had something to do with interest rates, when, in fact, their task is to control the quantity of money. In the process of trying to hold down interest rates, they have produced inflation, with the end result that interest rates went up to far higher levels than they would have if the central banks had followed an appropriate monetary policy. (FRIEDMAN, 1974[a], p. 7)

O trecho acima não apenas critica a atuação das autoridades monetárias, como dá indicações das recomendações normativas desta interpretação. Para Friedman os governos não deveriam realizar políticas econômicas discricionárias, nem monetárias nem fiscais. No que diz respeito a esta última, além de não recomendável, políticas de ajuste fino não seriam nem possíveis: “*we cannot and should not use fiscal policy for fine-tuning the economy*” (FRIEDMAN, 1978, p.81). Em especial, no que tange a política monetária, dever-se-ia controlar os agregados monetários e manter uma taxa de crescimento constante da oferta monetária<sup>23</sup>: “*I and most other monetarists have long favored a policy of a steady and moderate rate of growth of the quantity of money. We have strongly opposed the Fed’s trying to fine-tune the economy*” (FRIEDMAN, 1972[a], p. 1).

A tentativa de controle rígido dos agregados monetários seria abandonada, mas a adoção de regras de condução da política monetária se tornaria um pilar do *mainstream*, incorporada na teoria econômica dominante, especialmente a partir do desenvolvimento da chamada “regra de Taylor” (TAYLOR, 1993).

O diagnóstico de Friedman para a estagflação a partir da dinâmica monetária, induzida pelo compromisso com o pleno emprego e sujeita a erros por parte da autoridade monetária, contempla boa parte das interpretações do *mainstream* sobre a estagflação dos anos 1970. A adoção do conceito de taxa natural de desemprego e a consequente consideração normativa de que se deveria flexibilizar o mercado de trabalho<sup>24</sup>, bem como o uso de regras para a atuação da autoridade monetária com foco

---

<sup>23</sup> Segundo o autor a taxa de crescimento da oferta monetária deveria ser, no início dos anos 1970, em torno de 3% a 5%. “*The alternative is to stick with the present policy: a moderate, steady growth of the money supply at, say, three to five percent per year; continued pressure to keep government spending and taxes down; continued avoidance of price and wage control. This would accept the recession as an unavoidable price of past mistakes*” (FRIEDMAN, 1970, p.3).

<sup>24</sup> A flexibilização da legislação trabalhista seria condição necessária para que houvesse redução da taxa natural de desemprego, de modo a viabilizar maiores níveis de emprego sem um descontrole inflacionário: “*(...) we should adopt stable monetary and fiscal policies and seek to make the labor market as free as possible. Government measures are the primary cause of unnecessary unemployment—*

na inflação em detrimento ao nível de emprego também seriam incorporadas na teoria econômica dominante. E a aplicação deste arcabouço teórico é fundamental na compreensão do desempenho econômico após a década de 1970, quando as economias passaram a exibir taxas menores de crescimento do que as observadas na Era de Ouro do pós-guerra, ainda que a inflação tenha sido de fato controlada a partir de 1984.

## 2.4 – Outras interpretações do *mainstream* alinhadas ao monetarismo

As diversas interpretações do *mainstream* da estagflação dos anos 1970 focam diferentes aspectos da relação entre as práticas de política monetária e suas consequências, via demanda agregada, no desempenho da economia, ainda que algumas ressaltem o papel dos choques do petróleo na disparada da inflação, como as de Abel e Bernanke (1998), Gordon (1982) e Blinder (1979; 1982; 2013)<sup>25</sup>. Este último, fazendo uma posterior reavaliação de tal interpretação, conclui que ela perdeu capacidade explicativa recentemente, mas que continua sendo relevante: “(...) *the supply shock explanation of stagflation remains qualitatively relevant today, but is less important quantitatively than it used to be*” (BLINDER, 2013, p. 165).

É preciso pontuar, contudo, que Friedman não concorda com esse diagnóstico, deixando claro, repetidas vezes, que choques de custo, como os do petróleo e aumentos nominais de salários, impactam apenas os preços relativos<sup>26</sup>, e não os índices gerais de preços. Eles configurariam apenas subterfúgios, “bodes expiatórios”, para esconder a verdadeira causa, monetária, da inflação.

All of those are excuses and scapegoats. None has anything important to do with inflation. They have to do with relative prices, with the price of oil compared to other things, with the rate of wages in one activity relative to another, and so on down the line, but they have essentially nothing to do with inflation. As the charts and other evidence show, if the quantity of money increases more rapidly than output, you have inflation — whether there is an oil crisis or not — whether there are trade unions or no trade unions — whether there are grasping businessmen or no grasping businessmen. (FRIEDMAN, 1974[a], p. 5)

O diagnóstico de Friedman ganhou adeptos ao longo dos anos 1970. Alguns autores, inclusive, associam a disparada dos preços do petróleo ao aumento da demanda agregada gerada pelo expansionismo monetário: “(...) *monetary approach can explain not only the evolution of the Great Stagflation, but also that of the price of oil during that period*” (BARKSY E KILIAN, 2001, p. 5).

<sup>25</sup> Blinder e Gordon chamam atenção ainda para a disparada nos preços dos alimentos e para o fim do controle de preços e salários: “(...) *the two OPEC shocks, the two roughly contemporaneous food price shocks, and the removal of wage- price controls in 1973–1974 played starring roles in the macroeconomic events that constituted the Great Stagflation.*” (BLINDER, 2013, p. 164)

<sup>26</sup> Esta também é a interpretação de Nelson (2004, p. 19-20): “[i]n a monetary view of inflation, by contrast, for a given level of real aggregate demand relative to potential, the higher energy prices tend to make other products less expensive, and so an oil shock affects relative prices but has no permanent impact on the CPI.”



Estes autores também concordam com Friedman que a política monetária nos anos 1970 foi instável e expansionista: “[m]onetary policy became much more expansionary on average and more unstable in the 1970s than in the 1960s” (BARKSY E KILIAN, 2001, p. 5). Este é um ponto quase consensual no *mainstream*, ainda que suas causas possam divergir.

Taylor (1992) argumenta que a autoridade monetária, nos anos 1970, subestimou os custos da inflação, encarada como um fenômeno tolerável cujo enfrentamento não valia o ônus em termos de redução do nível da atividade. Nesta linha também seguem Romer e Romer (2002), que apontam ainda para uma visão pouco realista da autoridade monetária a respeito da taxa de desemprego sustentável e para um pessimismo no que tange a sensibilidade da inflação com relação ao hiato do produto.

Both in the 1950s and in the 1980s and 1990s, the key features of policymakers’ model of the economy were a realistic view of sustainable unemployment and a conviction that inflation was very costly. In between these two points, however, there was an extended detour in policymaker’s beliefs toward very optimistic estimates of sustainable unemployment and deep pessimism about the ability of economic slack to reduce inflation. (ROMER E ROMER, 2002, p. 39)

A percepção equivocada dos *policymakers* a respeito da falta de conexão entre o hiato do produto e a inflação também é ressaltada por Nelson e Nikolov (2003), que mencionam ainda um pessimismo quanto à capacidade de a política monetária afetar o produto. Esses dois fatores gerariam uma desconexão, por parte dos *policymakers*, entre a política monetária e a inflação, e conseqüentemente um viés inflacionário.

Policymakers viewed monetary policy as disconnected from inflation, for two reasons. First, inflation was perceived as largely driven by factors other than the output gap; secondly, policymakers were highly skeptical about the ability of monetary policy to affect aggregate demand or the output gap appreciably... Monetary policy was not seen as essential for inflation control (...). Such views, we argue, led to a combination of easy monetary policy and attempts to control inflation through other devices, and contributed heavily to the breakout of inflation in the 1960s and 1970s. (NELSON E NIKOLOV, 2003, p. 27, Apud NELSON, 2005, p. 12)

A interpretação de DeLong, por sua vez, dá uma ênfase maior a um dos fatores secundários apontados por Friedman. Segundo aquele autor, “(...) *at the deepest level, the truest cause of the inflation of the 1970s was the shadow cast by the Great Depression*” (DeLong, 1997, p. 7): o trauma da crise de 1929 teria gerado o compromisso com o pleno emprego em detrimento ao controle inflacionário.

## 2.5 – Avaliação crítica da interpretação monetarista

A contrarrevolução monetarista deixou diversos legados que foram incorporados de forma definitiva na teoria macroeconômica do *mainstream*, como o conceito de taxa natural de desemprego (ainda que sofrendo as modificações que originaram o conceito de NAIRU<sup>27</sup>), a endogeneização das expectativas inflacionárias (que possibilita a ilusão monetária), e, principalmente, a posição central à qual foram alçadas a política monetária e o combate à inflação, intimamente associadas por meio de regras de condução de tal política. A acentuada preocupação com o controle dos agregados monetários, por sua vez, foi deixada de lado.

Uma vez que, na abordagem monetarista, flutuações da oferta monetária tendem a implicar diretamente em variações na renda nominal, segue-se a conclusão de que o controle dos agregados monetários é crucial na estabilização da economia. Como a política monetária discricionária era entendida como a grande responsável pelas flutuações desnecessárias na economia e, em última análise, pelo quadro de estagflação, uma forma de combater todos esses males seria adotar regras de condução da política monetária. Estas talvez configurem o legado mais aparente e definitivo da contrarrevolução monetarista, ainda que não mais com base no controle rígido dos agregados monetários.

A ênfase no controle dos agregados monetários por parte dos primeiros autores monetaristas decorre de uma interpretação muito peculiar da equação de Fisher. Segundo esta (1), a oferta nominal de moeda (M), multiplicada pela velocidade de circulação da mesma (V), seria igual ao produto real (Y) multiplicado pelo nível de preços (P).

$$M V = P Y \quad (1)$$

O aspecto peculiar da interpretação monetarista consiste na suposição que a velocidade de circulação da moeda tende a ser constante; na relação unidirecional de causalidade da oferta monetária para a renda nominal; e na exogeneidade da oferta monetária (PALLEY, 1993, p. 79).

---

<sup>27</sup> A NAIRU, ou *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, seria “(...) a taxa de desemprego que não acelera a inflação, um conceito análogo à taxa natural de desemprego de Friedman, mas aplicado a mercados não competitivos - e, portanto, compatível com a presença de desemprego involuntário” (BARROS et al., 2020, p. 196).

A partir de 1970 nos Estados Unidos o *Federal Open Market Committee* (FOMC) começou a estipular metas formais para a expansão da oferta monetária. Como, ao longo dos anos 1970, o principal procedimento de política monetária era o estabelecimento de metas para as taxas de juros dos títulos federais, o banco central norte-americano (Federal Reserve System, FED) precisava prever qual seria a evolução da oferta monetária compatível com tal estabelecimento, tarefa que se mostrou impossível.

In order to control money supply growth under this procedure, the Fed must determine the funds rate consistent with its money supply target. In practice this task proved to be impossible. The Fed made a considerable effort in the 1970s to predict the behavior of the money supply implied by its targeted funds rate. It finally abandoned this effort as wholly unsuccessful, largely because of the unpredictable interest-inelastic nature of the demand for bank credit. (MOORE, 1988, p. 114)

A partir de outubro de 1979 o FOMC abandonou o estabelecimento de metas para as taxas de juros e passou a tentar controlar os agregados monetários. Como consequência, desvios da oferta monetária em relação à meta estipulada começaram a gerar flutuações abruptas nas taxas de juros. Estas situações chegariam a um ponto insustentável em 1982.

In early 1980 the Federal Reserve announced its intention to lower the targeted growth rate of the intermediate monetary aggregates steadily, year after year, to demonstrate that they would no longer accommodate inflation. This intention was stated unconditionally. It was to be carried out regardless of the state of the real economy or interest rates. In consequence interest rates rose sharply and dramatically. In October 1982 this policy was, without fanfare, simply abandoned. (MOORE, 1988, p. 116)

A taxa de juros nominal de curto prazo (*overnight, a Federal Fund Effective Rate*) saltou de 9,6% em junho de 1980 para 19% no mesmo mês do ano seguinte. Até mesmo Friedman considerou o choque dos juros abrupto demais, defendendo uma política monetária mais gradual que poderia obter os mesmos resultados desejados em termos de inflação (ainda que em uma intensidade menor) com uma recessão menos severa.

Inflation declined sharply from 1981 to 1983, from a peak rate—depending on the index and precise period—of 12 to 14 percent to a rate of about 3 or 4 percent in early 1983. That decline in inflation was more rapid than anyone had anticipated, but the rapidity of the decline was not a good thing. It would have been far better for the country if inflation had come down more gradually.

Inflation came down so drastically from 1979 to 1982 because the Federal Reserve conducted the most erratic policy of its history, causing monetary growth rates to fluctuate widely. As a result, interest rates and the economy also fluctuated widely. In return for a more severe recession than I believe was necessary, inflation dropped by about 1 to 1.5 or 2 percentage points more than it otherwise would have. (FRIEDMAN, 1984, p.39)

A crítica de Friedman veio tarde. Ainda que ele concordasse com o método (controle dos agregados monetários), mas não com a forma como foi adotado (intensa e condensada no tempo), o controle de agregados monetários foi abandonado como principal instrumento de política monetária, com base na alegação de que teria havido uma queda inesperada na velocidade de circulação da moeda. A desregulação financeira e as mudanças institucionais seriam a justificativa teórica para tal. Em um contexto de instabilidade da demanda por moeda seria mais eficaz controlar as taxas de juros, e não a quantidade de moeda: a oferta monetária passava a ser reconhecida e operacionalizada como endógena.

The chief reason for the 1982 volte-face was the unexpected sharp fall in income velocity. Rigid adherence to the targets would have resulted in the prospect of ever higher interest rates and accompanying financial disasters. The fact that financial and institutional innovation and deregulation were altering in uncertain ways and degrees the velocities of the different monetary aggregates conveniently appeared to be both a valid consideration and a useful rationale for the policy reversal. (MOORE, 1988, p. 116-117)

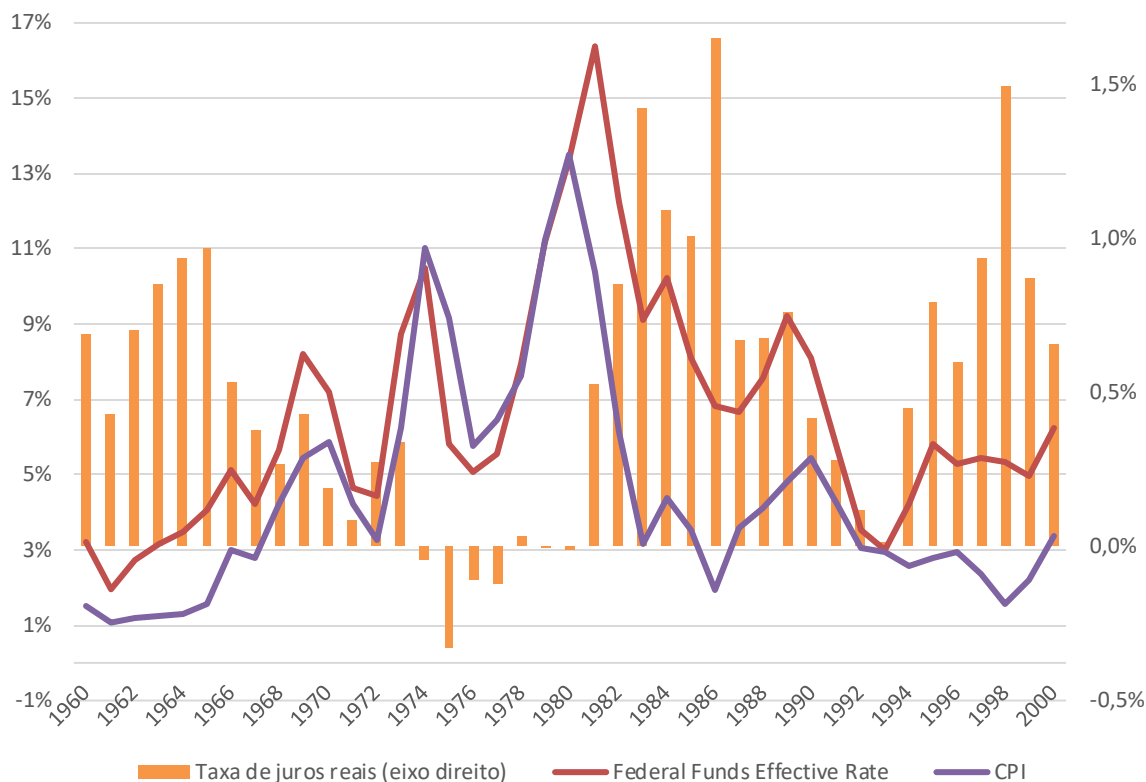
Em todas as interpretações alternativas do *mainstream* expostas na seção anterior o protagonismo da política monetária, sua submissão a regras e o conceito de taxa natural de desemprego são centrais. Independente dos diversos enfoques (baixo custo atribuído à inflação, insensibilidade da demanda agregada em relação à política monetária e da inflação em relação à demanda, ênfase excessiva no baixo desemprego ou otimismo com relação à taxa natural), todos convergem no sentido de que a política monetária foi expansionista em demasia a partir do final dos anos de 1960, o que deixou o desemprego abaixo da taxa natural e gerou a inflação e a instabilidade da década de 1970. A condução errática da política monetária, nestas interpretações, gerou o inusitado quadro da estagflação.

Durante a primeira metade dos anos 1960 as taxas nominais de juros de curto prazo dos Estados Unidos (*Federal Fund Effective Rate*) foram crescendo de um nível próximo a 2% até 4% em 1965, enquanto a inflação (CPI) se manteve em um patamar baixo, na casa de 1%, de modo que se observaram taxas reais de juros crescentes. A partir de 1965, contudo, com a inflação crescendo mais rapidamente que os juros

nominais, se observou uma tendência de queda dos juros reais. A inflação crescente, decorrente da intensificação da atividade sindical refletida na evolução dos salários, seria brevemente interrompida pelo congelamento de preços de 1971, mas retomada com força com o descongelamento e potencializada pelo choque do petróleo de 1973 (gráfico 45).

As taxas de juros nominais, que foram reduzidas desde 1969, cresceram rapidamente a partir de 1973, mas não o suficiente para compensar a disparada dos preços, de modo que a taxa básica de juros se torna negativa em termos reais entre 1974 e 1977 e próxima a zero nos três anos seguintes. Apesar de a inflação se reduzir de 1974 (ano em que chegou ao nível de 11%) a 1976 (quando foi de 5,7%), a partir deste ano cresceu rapidamente – chegando, em 1980, ao recorde histórico de 13,5% (gráfico 45). E mesmo com taxas reais de juros próximas a zero ou negativas a economia cresceu muito pouco, a uma média de 2,5% entre 1974 e 1980. Foi justamente neste turbulento cenário que o monetarismo ganhou força.

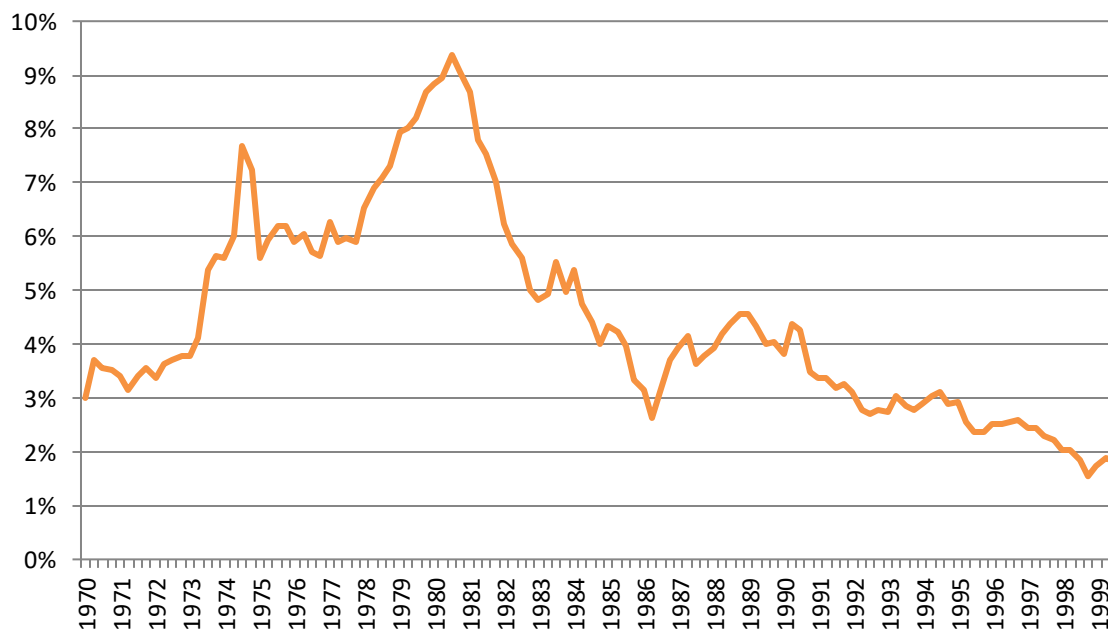
Com o crescimento do movimento liberal e a consolidação do monetarismo, foi se disseminando a percepção de que a política monetária estava sendo expansionista em demasia, e que isto estava acarretando o cenário observado de baixo crescimento e inflação crescente. O choque dos juros do final dos anos 1970 representa, segundo esta narrativa, não apenas uma medida enérgica direta para combater a inflação, mas também uma sinalização de que a autoridade monetária estaria de fato comprometida com tal combate, e não sucumbiria a pressões políticas para afrouxar a política monetária a fim de estimular o crescimento econômico. Ainda segundo esta interpretação a sinalização de tal comprometimento seria condição para ancorar as expectativas inflacionárias, que por sua vez era uma condição para o controle do processo inflacionário (KYDLAND E PRESCOTT, 1977; BARRO E GORDON, 1983; GOODFRIEND, 2007; GORDON, 2011).

**Gráfico 45: Taxas de juros de curto prazo (real e nominal) e Inflação dos Estados Unidos**

**Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis**

Assim, segundo esta interpretação, a partir do final da década de 1970 a adoção de melhores práticas por parte da autoridade monetária teria não apenas acarretado queda na taxa de inflação corrente, como também baixado as expectativas inflacionárias. E isto justamente porque o compromisso explícito com o combate à inflação teria gerado credibilidade para a gestão da política monetária. A quase que contínua queda da inflação a partir de 1980 seria a prova de que tal diagnóstico e a consequente prescrição de políticas econômicas estaria correta.

De fato, a análise das expectativas inflacionárias nos Estados Unidos revela um aumento contínuo destas ao longo da década de 1970 (com saltos nos anos em que ocorreram os choques do petróleo), e tendência de queda a partir de 1980 (gráfico 46). Mas a análise crítica de tal interpretação induz à indagação se tal tendência se explica apenas por melhores práticas de condução da política monetária ou reflete outras causas subjacentes.

**Gráfico 46: Taxa de inflação esperada (EUA)**

**Fonte: Inquérito dos Analistas Profissionais, Federal Reserve Bank da Filadélfia**

Como exposto ao longo deste capítulo, o monetarismo nos Estados Unidos tornou-se dominante no auge do movimento conservador liberal que, derrotado no período de catástrofes que engloba as duas grandes guerras e a grande depressão, começa a se articular no pós-guerra e vai se fortalecendo ao longo das décadas seguintes, especialmente na de 1970, chegando a obter a hegemonia a partir de 1979. Neste sentido o choque dos juros deste ano representa um marco na mudança da correlação de forças no tabuleiro da economia política, com declínio do poder político da classe trabalhadora e do keynesianismo do pós-guerra e a ascensão de interesses mais ligados aos proprietários dos meios de produção e do arcabouço monetarista.

Ainda que a análise mais aprofundada acerca do fim da Era de Ouro na ótica da economia política não seja o foco do presente capítulo, cabe ressaltar o papel de destaque dos juros no conflito distributivo. Uma elevação dos juros nominais viabiliza a elevação da margem de lucro das empresas ao aumentar os custos de oportunidade e de financiamento, dado que a elevação destes custos monetários da produção tende a ser repassada aos preços, que aumentam em relação aos salários nominais – reduzindo o salário real<sup>28</sup>. Além disso, aumentos dos juros, via seus prováveis impactos na redução do crescimento econômico e no aumento da taxa de desemprego, tendem a reduzir o

<sup>28</sup> A respeito da teoria monetária da distribuição ver Pivetti (1991).

poder de barganha da classe trabalhadora, e, com isto, a condição desta de lutar por melhores salários nominais.

Assim, nas décadas de 1950 e 1960, com o movimento trabalhista fortalecido e taxas de juros baixas, a classe trabalhadora logrou obter crescentes ganhos salariais, o que implicou em tendência de aumento da inflação mesmo antes dos choques do petróleo, que apenas catalisaram um processo que já vinha ocorrendo (gráfico 45). A década de 1970 marca um período de transição, no qual a classe trabalhadora ainda está fortalecida, pleiteando ganhos reais de salários, mas no qual a situação começa a mudar. E essa mudança se completa com o choque dos juros.

Panitch e Gindin (2012) argumentam que os choques dos juros, iniciados a partir de 1979, não representaram uma mudança na direção de uma política monetária mais “técnica”, mas sim uma inflexão na correlação de forças dentro da lógica do conflito distributivo. Se tal choque de fato baixou as expectativas inflacionárias, isto se deve mais a esta inflexão e à redução do poder de barganha dos trabalhadores – e, conseqüentemente, à sua capacidade de obter ganhos salariais – do que à melhoria da credibilidade da autoridade monetária.

Fundamentally, the Volcker shock was not so much about finding the right monetary policy as shifting the balance of class forces in American society. Inflationary “expectations” (the economists’ buzz word at the time) could not be broken without shattering aspirations of the working class and its collective capacity to fulfill them. (PANITCH E GINDIN, 2012, p.171)

A partir dos anos 1980 a política monetária tornou-se mais contracionista e cada vez mais orientada ao combate à inflação em detrimento ao nível de emprego. Segundo dados da OCDE, a média anual da taxa nominal de juros de longo prazo norte-americanos (títulos de dez anos) quase dobrou, de 4,6% entre 1954 e 1973 para 8,8% entre 1974 e 1993. Além disso passou a se flexibilizar crescentemente as relações trabalhistas, o que, a pretexto de baixar a taxa natural de desemprego, enfraqueceu cada vez mais a classe trabalhadora no âmbito do conflito distributivo: a “Grande Moderação”<sup>29</sup> se explica mais pelo enfraquecimento do movimento trabalhista do que por melhores práticas de política monetária (BARROS, 2020).

---

<sup>29</sup> O termo refere-se ao período entre 1984 e 2007 nos Estados Unidos, no qual se observou redução da volatilidade das principais variáveis macroeconômicas e quedas simultâneas nas taxas de desemprego e de inflação. A este respeito ver Barros (2018).



O monetarismo perdeu força nas décadas subsequentes à de 1980, mas alguns de seus principais fundamentos teóricos se mantiveram presentes tanto na escola Novo Clássica (que também ficaria conhecida como monetarismo tipo II<sup>30</sup>), quanto na Novo Keynesiana e, posteriormente, no chamado Novo Consenso em Macroeconomia. São eles: o uso das expectativas endógenas (ainda que a adoção das expectativas adaptativas tenha dado espaço para as expectativas racionais); o conceito de taxa natural de desemprego (que no arcabouço Novo Keynesiano daria espaço para o conceito de NAIRU); a prescrição de desregulação do mercado de trabalho; a potência atribuída à política monetária; e o segundo plano relegado à política fiscal.

A incorporação de tais fundamentos teóricos por parte do *mainstream* embasa as recomendações normativas de que se evite o uso de políticas econômicas discricionárias; que a política fiscal seja preterida em prol da política monetária; que esta siga regras rígidas com foco principal na inflação; e que se flexibilize o mercado de trabalho para baixar a taxa natural de desemprego – e com isso se possa aumentar o nível de emprego sem gerar pressões inflacionárias.

A adoção de tais prescrições, por sua vez, concorreu para o fim da Era de Ouro nos Estados Unidos e nos diversos países centrais do capitalismo, ao contribuir para a redução das taxas médias de crescimento da economia e para a elevação das taxas de desemprego. Isto, por si só, já enfraquece o poder de barganha da classe trabalhadora, em um processo que é reforçado pela flexibilização do mercado de trabalho. Estes movimentos se iniciam nos EUA com a ascensão do monetarismo e o choque dos juros ao final dos anos 1970, e se alastram pelos demais países da órbita capitalista, que além de progressivamente incorporarem elementos de tal arcabouço teórico, são impelidos a também elevar suas respectivas taxas de juros sob risco de incorrer em crises no balanço de pagamentos.

Se é verdade que estes movimentos facilitaram o controle inflacionário observado a partir de 1984, também é que implicaram em uma tendência contínua de concentração de renda, com redução da parcela destinada à classe trabalhadora e aumento daquela correspondente à classe capitalista.

---

<sup>30</sup> Esta tipologia foi proposta por Tobin (1980). Segundo o autor o monetarismo tradicional de Friedman seria o monetarismo tipo I, e a escola dos Novos Clássicos seria o tipo II. A principal divergência diria respeito à hipótese assumida sobre as expectativas, adaptativas no tipo I e racionais no tipo II.

## 2.6 – Conclusão

Ao longo do capítulo procurou se demonstrar como a ascensão do monetarismo, capitaneado por Milton Friedman, se insere dentro do contexto de reconstrução do movimento liberal que, momentaneamente desarticulado no período entre guerras (que também inclui a maior crise do capitalismo liberal até então), foi se rearticulando a partir do final da Segunda Guerra, propagando suas ideias, até se constituir como contraponto viável ao keynesianismo a partir da estagflação observada nos anos 1970.

Pesou para a ascensão liberal uma reinterpretação da crise de 1929 e do desempenho do pós-guerra a partir de um diagnóstico claro e coerente com a abordagem teórica monetarista. Esta se baseia na explicação sobretudo monetária das flutuações econômicas e, em especial, do fenômeno inflacionário que passa a constituir uma preocupação séria para as economias capitalistas nos anos 1970. Ainda que se tenha exposto apenas o quadro observado nos Estados Unidos, este representa bem o que se passou nas principais economias de mercado entre os anos de 1960 e 1970.

O arcabouço teórico monetarista, cujos principais fundamentos embasam as diferentes correntes teóricas do *mainstream* a partir do terceiro quartel do século XX, se baseia em uma reinterpretação específica da equação de Fisher, segundo a qual há uma relação de causalidade unidirecional da oferta monetária para a renda nominal. A condução discricionária da política monetária, em um contexto em que o governo é pressionado para aumentar gastos sem elevar a tributação, tende a gerar um viés inflacionário que, combinado com a dinâmica da reação dos agentes (que podem sofrer, a curto prazo, de ilusão monetária), teria gerado o quadro de estagflação dos anos 1970.

Tal quadro foi interpretado de forma simples e coerente pelo monetarismo, e seus impactos negativos na sociedade geraram espaço político para sua ascensão em termos teóricos e para sua adoção na prática. Este arcabouço pretere a política fiscal em função da monetária que, nesta interpretação, deveria se sujeitar a regras de condução para evitar o viés inflacionário e flutuações econômicas desnecessárias. A estas recomendações normativas soma-se a prescrição de desregulamentação do mercado de trabalho para que seja possível reduzir a taxa natural de desemprego sem gerar pressão sobre os preços.

A adoção destas prescrições ditadas pelo monetarismo, que, com exceção do controle rígido dos agregados monetários, também faz parte das recomendações das escolas teóricas hegemônicas a partir dos anos 1980, contribuiu para os resultados macroeconômicos observados desde então.

Por um lado, a inflação passou a ser em larga medida controlada a partir de 1980, mas por outro a economia norte-americana (e do capitalismo ocidental em geral) passou a observar menores taxas médias de crescimento e maiores taxas de desemprego. Este resultado, somado à desregulamentação do mercado de trabalho, implicou em um duro golpe no poder de barganha da classe trabalhadora que, com isso, passou a ter menos condição de elevar os salários nominais. E esta moderação nos aumentos salariais facilitou o maior controle inflacionário.

Ao longo do capítulo expôs-se como o controle dos agregados monetários foi deixado de lado a partir do início dos anos 1980, mas as demais recomendações do monetarismo continuam a ser adotadas até hoje. Tais recomendações se apresentam como prescrições técnicas e isentas de implicações políticas: como a política monetária teria um alto impacto na economia a curto prazo, ela deveria ser gerida de modo a não gerar flutuações desnecessárias e tendências inflacionárias. Isso se daria por meio da adoção de regras de condução que evitariam seu uso com a finalidade de se obter bons resultados macroeconômicos (e vantagens políticas) a curto prazo, mas que prejudicariam a sociedade a prazos maiores.

O que se observou na prática foi que a ascensão do monetarismo (e das correntes teóricas que lhe são herdeiras) representou uma vitória do movimento liberal que favorece a classe proprietária dos meios de produção. Se é bem verdade que foi possível domar o problema do descontrole de preços a partir de meados dos anos 1980, também é que isto ocorreu a um alto custo, especialmente para os trabalhadores: a partir de então passou a se observar menores taxas de crescimento e maiores níveis de desemprego no capitalismo ocidental, o que, em um contexto de aumento da globalização e de crescente desregulação do mercado de trabalho, implicou em desaceleração dos salários e em uma tendência contínua à concentração de renda, tanto pessoal, entre indivíduos, quanto funcional, com redução da parcela destinada à classe trabalhadora e aumento daquela apropriada pela classe proprietária dos meios de produção.

## Capítulo 3 – A interpretação neo-kaleckiana: o “*profit-squeeze*”

### 3.1 – Introdução

O presente capítulo se propõe a apresentar e analisar criticamente a interpretação neo-kaleckiana do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental. Esta abordagem, apesar de também ter forte influência da contribuição marxista, se dá a partir de um sólido edifício teórico próprio, constituindo, inclusive, um dos principais pilares da teoria econômica heterodoxa e situando-se no cerne do debate acerca dos modelos de crescimento.

A abordagem neo-kaleckiana começa a se configurar com o trabalho de diversos autores a partir dos anos 1950 em cima da contribuição original do economista polonês Michal Kalecki (1899-1970). Assim como Kalecki, tais autores partem de um enfoque macroeconômico para analisar as economias capitalistas e adotam o princípio da demanda efetiva (cuja autoria tende a ser atribuída tanto a Keynes quanto a Kalecki) como elemento central do edifício teórico. Decorre desta análise que a dinâmica do investimento agregado é crucial na compreensão do nível e na taxa de crescimento da atividade econômica, de modo que o estudo dos seus determinantes é uma preocupação constante desta tradição.

Ainda que a constituição desta corrente teórica se dê a partir dos trabalhos de diversos autores, a interpretação mais estruturada com foco no fim da Era de Ouro do capitalismo encontra-se no artigo “*Profit squeeze and Keynesian theory*” de Marglin e Bhaduri (1991), cuja análise baseia o presente capítulo. Procurar-se-á demonstrar como tal interpretação combina elementos da contribuição original de Kalecki com os presentes na obra de seus seguidores, bem como expor seus principais argumentos e as críticas pertinentes.

Com este intuito o presente capítulo conta com mais cinco seções além desta breve introdução. A seção 3.2 apresenta, sucintamente, os elementos teóricos centrais do edifício teórico kaleckiano, e a seção 3.3 como tais elementos são utilizados por seus seguidores, em especial na construção de modelos de crescimento. A seção 3.4 expõe a interpretação do fim da Era de Ouro a partir de tal *constructo* teórico, e a 3.5 a avalia criticamente. Por fim a seção 3.6 conclui o capítulo.

### 3.2 – A contribuição original de Michal Kalecki

O economista polonês Michal Kalecki foi, sem dúvida, um dos mais importantes dentro da heterodoxia econômica, com uma sólida carreira tanto aplicada quanto teórica, e deixando uma vasta e robusta obra, principalmente a respeito da dinâmica das economias capitalistas maduras (mas também sobre as economias socialistas e em desenvolvimento). Esta seção tem por objetivo a exposição sucinta de alguns elementos centrais de seu arcabouço teórico no que tange a análise da dinâmica capitalista.

Kalecki é considerado, junto com Keynes, um dos pais do princípio da demanda efetiva<sup>31</sup>, segundo o qual é a demanda real aos preços de produção, ou seja, aos preços que cobrem os custos e garantem um mínimo aceitável de lucratividade, que determina a oferta agregada (e não o contrário como postula a Lei de Say). Diferente de Keynes que parte de uma base marshalliana e cujos resultados muitas vezes são associados ao curto prazo, Kalecki chega a tal resultado partindo da tradição marxista, estendendo-o também, de forma mais clara, a prazos maiores, até porque, para o autor "*the long-run trend is only slowly changing component of a chain of short-period situations; it has no independent entity*" (KALECKI, 1991[b], p. 435).

A partir da adoção de tal princípio a tentativa de compreensão dos determinantes e dos impactos do investimento torna-se um dos pilares da teoria kaleckiana. Não só por seu papel chave na demanda agregada, como também por seu segundo caráter, o de gerador de capacidade produtiva.

A nível macroeconômico é o gasto que determina a renda, e, portanto, é o investimento agregado que determina a poupança. Tal determinação se dá, na tradição kaleckiana – assim como na keynesiana –, por meio de variações no produto: o investimento gera demanda e produção (ampliada pelo multiplicador), e um montante igual de poupança.

The mechanism by which investment determines savings is rather simple. While investment goods are produced economic agents involved directly and indirectly in their production get incomes. When these incomes are being

---

<sup>31</sup> Ainda que os dois autores tenham desenvolvido tal princípio de forma paralela, Kalecki, "*in different pieces written in the first half of the 1930s, (...) anticipated many aspects of the principle of effective demand, which Keynes was to put forward some years later*" (LOPEZ *et al.*, 2010, p. vi). Para Joan Robinson, Kalecki teria tido uma atitude nobre ao abrir mão do reconhecimento pessoal em prol da disseminação das ideias relacionadas a tal desenvolvimento teórico, dada a fama muito maior de Keynes. Segundo a autora, "[a]t the end of his life, Michal told me that he felt he had done right not to make any claim to rivalry with Keynes." (ROBINSON, 1977, p. 9)

spent demand for consumer goods comes into existence and the rest is being saved. This process lasts as long as new savings achieve the level of initial investment. Thus the process by which investment determines savings is linked with the income effect of investment and with the investment multiplier. (LASKI, 2004, p. 112)

A nível microeconômico, no entanto, os lucros constariam entre os determinantes do investimento, de modo que há uma reversão da causalidade macro: “[t]here is also a reverse direction of causation at the level of the enterprise, whereby the profitability of the enterprise will influence its investment decisions” (SAWYER, 2018, p. 7218). Isto ocorre porque para as firmas os lucros não são apenas o objetivo da atividade econômica, mas também um indicador tanto da necessidade de se ajustar a capacidade produtiva à demanda, quanto de sua capacidade de gerar lucros futuros e assim captar financiamento, além de serem, em si, uma fonte de recursos para novos investimentos (KALECKI, 1985, p. 118-119; POSSAS, 1987, p. 130). A questão da função de investimento kaleckiana será retomada na próxima seção.

Outro aspecto central desta vertente teórica é o entendimento da economia capitalista como sendo oligopolizada, em contraposição à versão amplamente disseminada tanto no *mainstream* quanto fora dele (sendo inclusive adotada por Keynes) de concorrência perfeita. As economias capitalistas em geral operariam abaixo do ponto de plena capacidade, em regiões que corresponderiam, na curva de custo, a um segmento horizontal<sup>32</sup>, e a mão de obra não representaria uma restrição à elevação do nível de atividade: “[t]he reserve of capital equipment and the reserve army of unemployed are typical features of capitalist economy at least throughout a considerable part of the cycle” (KALECKI, 1971, p. 137). Também decorre deste entendimento a determinação da distribuição de renda e dos mark-ups a partir do conceito de grau de monopólio, “which expresses the notion that the market power which an enterprise possess will strongly influence the markup of its price over its (production) costs” (SAWYER, 2018, p. 7218).

Dentre os custos de produção destaca-se o salário nominal, cuja determinação, em linha com a tradição marxista, se dá a partir de um processo de barganha salarial. Quanto menor (maior) for o desemprego, maior (menor) seria o poder de barganha da classe trabalhadora, e com isso sua capacidade de pedir e lograr obter ganhos nominais

---

<sup>32</sup> “Up to a point, the short-period supply curves are horizontal or mildly rising for most commodities. But when effective demand increases significantly beyond this point, the steeply upward-sloping parts of the short-period supply curves become relevant.” (KALECKI, 1991[a], p. 361)

de salários. A depender do grau de monopólio isto poderia levar a um aumento dos preços, gerando perdas (ou reduções nas taxas de crescimento) dos salários reais, e a uma nova rodada de reajustes nominais de salários, no que o autor denominou de “*vicious spiral of prices and wages*” (KALECKI, 1991 [a], p. 361). Mas para o desencadeamento deste processo seria necessário que os salários nominais crescessem acima da produtividade, gerando elevação do custo unitário do trabalho.

In so far as the rise in wage rates is equal to the increase in productivity of labour, the problem of the vicious spiral does not arise, because wage costs per unit of output will remain stable and thus there will be no reason for a rise in prices. If, however, wage rates increase more than the productivity of labour, arrangements must be made to prevent prices running away. (KALECKI, 1991 [a], p. 362)

Este processo seria especialmente delicado em situações próximas ao pleno emprego, preocupação constante na obra do autor.

In a state of full employment the bargaining power of trade unions will be very strongly enhanced. Thus there may be a spontaneous tendency for Money wage rates to increase, leading to a rise in prices and the cost of living; this in turn leads to a secondary rise in wages, and so on. (KALECKI, 1991 [a], p. 362)

Ainda que não seja o objetivo da presente seção aprofundar a contribuição kaleckiana, pode-se dizer que estes são os seus elementos centrais: a adoção do princípio da demanda efetiva e a centralidade do investimento na definição da dinâmica econômica capitalista; a presença recorrente de subutilização dos fatores produtivos (ainda que existam situações – transitórias – de pleno emprego da mão de obra e de plena utilização da capacidade produtiva<sup>33</sup>); a estrutura de mercado oligopolizada e o conceito de “grau de monopólio”, responsável pela determinação dos mark-ups sobre os custos diretos de produção e influenciando a distribuição de renda; e o formato horizontal, dentro de um intervalo considerável, das curvas de oferta de curto prazo (LAVOIE, 1995, p. 790; LOPEZ et al., 2010, p. vi-viii).

Como se buscará expor nas próximas seções estes elementos estão na base da chamada escola neo-kaleckiana, ainda que sua formalização não seja consensual dentro da escola e seja alvo de críticas fora dela. Como se procurará demonstrar, tais elementos também são peças-chave na interpretação desta abordagem do fim da Era de Ouro do

---

<sup>33</sup> A plena utilização do capital tende a ser superada pelo ajustamento da capacidade produtiva, e o da mão de obra em função dos “Aspectos políticos do pleno emprego” (KALECKI, 1943).

capitalismo, em especial no que tange a função de investimento, seus determinantes e a forma de incorporação dos mesmos.



### 3.3 – A escola neo-kaleckiana e seus modelos de crescimento

Em cima da contribuição teórica de Kalecki, diversos autores buscaram compreender a dinâmica econômica capitalista partindo dos elementos centrais apresentados na seção anterior e lançando mão de um recorte analítico da sociedade em classes sociais, na qual a trabalhadora teria uma propensão a consumir maior do que a capitalista.

Em geral atribui-se a Josef Steindl as primeiras contribuições para a (ou mesmo o surgimento da) tradição neo-kaleckiana (BLECKER, 2002, p. 130; DWECK, 2015, p. 33). Para o autor haveria no capitalismo uma tendência de concentração industrial, que por sua vez geraria aumento da parcela dos lucros na renda em função do aumento das margens de lucro, e redução do investimento a fim de se evitar o excesso de capacidade não desejada. Isto deprimiria a demanda agregada e geraria uma tendência de estagnação. Também vem de Steindl a função de investimento da primeira geração de modelos de crescimento neo-kaleckianos.

Como exposto na seção anterior, o investimento é peça central do arcabouço kaleckiano, e, apesar disso, o próprio autor reconhece, em prefácio a uma coletânea de ensaios que seria publicada postumamente, que apesar das novidades que ele apresentava, a teoria de investimento ainda necessitava de novas soluções.

It is interesting to notice that the theory of effective demand, already clearly formulated in the first papers, remains unchanged in all the relevant writings, as do my views on the distribution of national income. However, there is a continuous search for new solutions in the theory of investment decisions, where even the last paper represents for better or for worse a novel approach. (KALECKI, 1971, p. viii)

A função de investimento de Kalecki, apresentada em “Teoria da Dinâmica Econômica” (1985) incluía basicamente quatro termos: um associado à acumulação interna de capitais da empresa; um ao lucro por unidade de tempo; outro ao incremento bruto de capital; e um último termo autônomo relacionado a mudanças de longo prazo. A acumulação interna da firma seria uma espécie de restrição financeira, podendo ser empregada diretamente no investimento e facilitando a captação de capitais externos. A conjugação dos fatores ligados ao lucro e ao incremento do estoque de capital representariam, para Possas (1987), uma aproximação da taxa de variação da taxa de

lucro, que por sua vez refletiria a necessidade de se ajustar a capacidade produtiva ao comportamento projetado das vendas<sup>34</sup>.

(...) variações na taxa de lucro captadas por aqueles dois termos estão representando, fundamentalmente, variações no nível de atividade vis-à-vis da capacidade instalada – manifestas seja no grau de utilização da capacidade, seja nos preços ou outros mecanismos de ajuste e curto prazo (...), e não na rentabilidade “microeconômica” (técnica ou de custos) da empresa. (POSSAS, 1987, p. 130)

O termo autônomo, por sua vez, seria uma constante sujeita a modificações a longo prazo que pode incluir variáveis não levadas em consideração, como inovações e variações a longo prazo na taxa de lucro ou nos rendimentos de ações. Neste sentido é válido ressaltar que ainda que Kalecki tenha se dedicado bastante à formalização de modelos macroeconômicos, estes descreviam sobretudo as flutuações cíclicas endógenas das economias capitalistas, sem se integrarem satisfatoriamente com os componentes de tendência do crescimento das mesmas.

A função de investimento de Steindl (1952, p. 129) é similar a esta de Kalecki, mas explicita o que passariam a ser elementos chave dos modelos de crescimento da tradição neo-kaleckiana desenvolvidos a partir dos anos 1980. Tal função leva em conta, além da acumulação interna de capitais da empresa e da taxa de lucro (também presentes em Kalecki), o seu nível de alavancagem e o grau de utilização da capacidade produtiva. Se por um lado o nível de alavancagem associa-se à capacidade de financiamento da firma, estando, em certa medida, contemplada no termo da acumulação interna de capitais da função de Kalecki, por outro as variações no grau de utilização, como exposto anteriormente, também se refletem nos termos referentes ao lucro e ao estoque de capital. Em suma, apesar das diferenças na formalização das funções investimento de Kalecki e Steindl, ambas partem da mesma base teórica, sem distinções fundamentais.

Em defesa da equação de Kalecki pode-se argumentar o seguinte: do ponto de vista “operacional” e até mesmo pelo prisma teórico, não faz sentido incluir nessa equação todos os elementos que exercem algum influência sobre o nível do investimento; basta que sejam considerados os elementos mais importantes, os elementos de maior poder explicativo. Isto posto, toda a questão se resume em saber quais são esses elementos – e a escolha desses elementos é, na verdade, a principal diferença entre, por exemplo, a fórmula

---

<sup>34</sup> Além disso, segundo Miglioli (2004, p. 304), “(...) diversos elementos que poderiam ser mencionados estão implicitamente incluídos (...). Este é o caso do déficit orçamentário do Governo e do saldo de exportação: um acréscimo nessas duas variáveis deve provocar um aumento no investimento através do acréscimo do lucro.”

de Kalecki e a de Steindl, cujas bases teóricas são as mesmas. (MIGLIOLI, 2004, p. 305)

A partir de uma simplificação da formulação de Steindl, a primeira geração de modelos de crescimento neo-kaleckianos desenvolvidos por Rowthorn (1981), Taylor (1983) e Dutt (1984), conhecidos como “modelos canônicos”, passou a contar com uma função de investimento composta por três termos, um autônomo, um associado ao grau de utilização e outro à taxa de lucro (BLECKER, 2002, p. 132; LAVOIE, 2014, p. 361). Uma forma simples de expressar tal função é através da equação:

$$g^i = \alpha + \beta u + \gamma r \quad (2)$$

Onde a taxa de crescimento do investimento,  $g^i$ , é composta pelo termo autônomo  $\alpha$  (que pode estar associado a fatores estruturais, a inovações, ou ao *animal spirits* dos capitalistas, por exemplo); pelo grau de utilização,  $u$ , multiplicado pelo parâmetro  $\beta$ ; e pela taxa de lucro,  $r$ , multiplicada por  $\gamma$ .

Para a compreensão da crítica a esta função de investimento faz-se mister decompor a taxa de lucro (razão entre a massa de lucros,  $P$ , e o estoque de capital,  $k$ ) entre a parcela dos lucros na renda ( $\pi = \frac{P}{Y}$ ), o grau de utilização ( $u = \frac{Y}{Y^*}$ ) dado pela razão entre o produto corrente ( $Y$ ) e o produto potencial ( $Y^*$ ), e o inverso da relação técnica estoque de capital sobre o produto potencial ( $v = \frac{k}{Y^*}$ ). Dessa forma:

$$r = \frac{P}{k} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{Y^*} \frac{Y^*}{k} = \frac{\pi u}{v} \quad (3)$$

A próxima geração de modelos neo-kaleckianos – aos quais Lavoie (2014, p. 370) dá a alcunha de pós-kaleckianos – surge a partir da crítica de Bhaduri e Marglin às restrições que esta função de investimento implica na resposta dos investimentos aos dois constituintes da taxa de lucro, a parcela dos lucros e o grau de utilização (BHADURI E MARGLIN, 1990, p. 380). Tal especificação da função acarreta em uma direção inequívoca dos investimentos frente a variações no grau de utilização para uma taxa de lucro constante. Por exemplo, segundo a equação 2, para uma dada taxa de lucro um aumento no grau de utilização necessariamente induziria a um aumento na taxa de crescimento dos investimentos. Ocorre que para a taxa de lucro se manter constante (dada determinada relação técnica capital/produto) a elevação no grau de utilização deve ser da mesma magnitude que a redução da participação dos lucros na renda, tal que

$\Delta\pi + \Delta u = 0$  (vide equação 3). E, segundo os autores, não há razão para supor que aquela elevação mais do que compensará os efeitos negativos da queda da parcela dos lucros na renda sobre os investimentos: tal impacto deveria ser, no mínimo, ambíguo.

(...) it is by no means certain or even especially likely to be the case that an increase in the rate of capacity utilization will induce additional investment when the profit rate is held constant. The reason is a simple one: if the rate of capacity utilization increases while the rate of profit remains constant, it must be the case that the profit margin and share fall. So the effect on investment is the resultant of two forces: the positive impact of higher capacity utilization and the negative impact of lower unit profits. (MARGLIN E BHADURI, 1991, p. 140)

Dessa forma, eles sugerem uma nova função de investimento que separe os efeitos das duas variáveis:

$$g^i = \alpha + \beta u + \gamma \pi \quad (4)$$

Isto permitiria a análise separada dos impactos de variações no salário real na demanda agregada, de um lado, e nos custos de produção, de outro.

[This investment function] has the analytical advantage of clearly separating the ‘demand side’ impact on investment operating through the acceleration effect of higher capacity utilization from the ‘supply side’ impact operating through the cost-reducing effect of a lower real wage and higher profit margin/share. (BHADURI E MARGLIN, 1990, p. 380)

A simples substituição da taxa de lucro pela parcela dos lucros na renda, ainda que possa parecer apenas uma pequena modificação, traz enormes implicações analíticas. No modelo canônico, em se assumindo – como é normal na literatura – que a classe trabalhadora tem uma propensão a consumir maior do que a capitalista, um aumento da parcela salarial na renda necessariamente elevaria a demanda, o grau de utilização, o investimento e com isso a taxa de crescimento econômico, ou seja, o regime de crescimento seria necessariamente *wage-led*. No entanto, no modelo de Marglin e Bhaduri (doravante MB) é possível que o impacto positivo da demanda sobre os investimentos seja mais que compensado pelo impacto negativo da parcela dos lucros na renda, de modo que haja redução do investimento e, com isso, do crescimento da economia. Ou seja, a depender dos parâmetros, diferentes regimes de crescimento, de demanda e de tipo de relação entre as classes podem ser obtidos no modelo MB de acordo com o impacto de mudanças na distribuição funcional da renda sobre, respectivamente, o crescimento do produto, a demanda agregada, e a taxa de lucro.

Quando um aumento da parcela salarial eleva a demanda agregada e com isso os níveis de utilização da capacidade produtiva e de produto, tem-se o regime estagnacionista. O modelo MB, por sua vez, abre brecha para o caso em que o investimento é tão sensível à parcela dos lucros que a redução dos investimentos em função de uma diminuição desta mais do que compensasse a elevação do consumo causada pela elevação da fatia dos salários. Neste caso ter-se-ia um regime “exhilaracionista” (ou não-estagnacionista), caracterizado pela relação positiva entre parcela dos lucros e níveis de utilização e produto. É fácil constatar que neste caso, com a demanda crescendo com a parcela dos lucros na renda, o regime de crescimento necessariamente seria *profit-led*, ou seja, a acumulação se relacionaria positivamente com a parcela dos lucros. O caso estagnacionista, a depender dos parâmetros, pode ser tanto *profit-led* (se o impacto da parcela dos lucros sobre o investimento for maior do que o da demanda), quanto *wage-led* (caso contrário). Por fim tem-se o tipo de relação entre as classes, cooperativa, quando a taxa de lucro se relaciona positivamente com a parcela salarial, ou conflituosa, quando tal relação é negativa. A tabela 5 resume tais regimes.

**Tabela 5: regimes de crescimento na tradição neo-kaleckiana**

<b>Regime</b>	<b>Característica</b>
Crescimento <i>wage-led</i>	Taxa de crescimento positivamente relacionada com parcela salarial na renda
Crescimento <i>profit-led</i>	Taxa de crescimento positivamente relacionada com parcela dos lucros na renda
Exhilaracionista (demanda <i>profit-led</i> )	Demanda (grau de utilização) cresce com parcela dos lucros na renda
Estagnacionista (demanda <i>wage-led</i> )	Demanda (grau de utilização) cresce com parcela salarial
Cooperativo	Taxa de lucro realizada positivamente relacionada com parcela salarial
Conflituoso	Taxa de lucro realizada negativamente relacionada com parcela salarial

Fonte: elaboração própria

Como se buscará expor nas próximas seções este último modelo, apesar de aparentemente representar uma continuidade no processo de desenvolvimento da corrente teórica neo-kaleckiana, na prática abre margem tanto para resultados que

conflitam diretamente com as formulações teóricas dos pioneiros da corrente como Kalecki e Steindl (cujos modelos eram necessariamente *wage-led*, estagnacionistas e cooperativos), quanto para críticas à viabilidade da social-democracia. É justamente deste modelo de Marglin e Bhaduri que deriva a interpretação neo-kaleckiana do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental.

### 3.4 – O *profit-squeeze* e o fim da Era de Ouro na abordagem neo-kaleckiana

A interpretação neo-kaleckiana acerca do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental está umbilicalmente associada com o modelo de crescimento MB apresentado na seção anterior. Em linhas gerais a economia norte-americana, a exemplo de diversas outras do capitalismo central, era *wage-led* no imediato pós-guerra e tornou-se *profit-led* a partir dos anos 1960, de modo que as elevações salariais acima da produtividade teriam comprimido os lucros (provocando o fenômeno conhecido como *profit-squeeze*), e com isso comprometido a acumulação de capital. Este processo, iniciado nos anos 1960, teria sido apenas catalisado pelos choques da década seguinte.

Segundo Bhaduri e Marglin (1991) a Grande Depressão gerou na academia e na sociedade o consenso de que uma distribuição de renda mais equitativa, com aumento da parcela salarial (em detrimento à dos lucros) na renda, seria necessária para que houvesse a manutenção de níveis adequados de demanda agregada de modo a se evitar uma nova grande crise. O aumento da desigualdade dos anos 1920, tanto pessoal quanto funcional, teria concentrado a renda, respectivamente, nos extratos mais altos e na classe mais abastada da sociedade, com menores propensões a consumir, gerando a tendência à insuficiência de demanda que por sua vez teria culminado na crise de 1929.

As has been observed, those who embraced Keynes and saw aggregate demand as the key to prosperity were deeply influenced by the depression of the 1930s. Many Keynesians saw the Great Depression as the direct consequence of the unevenness of prosperity in the 1920s. In the United States, for example, profits grew much more rapidly than wages over the 1920s, and even Keynesians not completely given over to the gospel of wage-led growth believed that the decline in the wage share had led to a shortfall of demand, which in turn led to the pre-war crisis. (Ibid, p. 146)

Apesar de um aumento da parcela dos lucros na renda a princípio ser algo desejável para a classe capitalista, isto tende a ser prejudicial aos negócios na medida em que a concentração de renda reduz o nível de demanda agregada e o multiplicador da economia, gerando impactos adversos sobre a taxa de lucro. Observa-se que esta constatação se associa diretamente ao princípio da demanda efetiva, reconhecido na prática pelos diversos governos capitalistas a partir dos anos 1930 (nas diferentes respostas ao quadro agudo da crise) e formalizada em termos teóricos a partir das contribuições de Kalecki e Keynes. Caso o aumento dos lucros gerasse incentivo ao investimento e à produção, que por sua vez gerasse a renda e demanda suficientes para a realização do produto agregado, não teria se observado a crise de 1929. Assim, segundo

Bhaduri e Marglin, os capitalistas teriam aprendido, na prática, que não faz sentido aumentar a produção (e a capacidade produtiva) em função de um aumento dos lucros caso não seja possível realiza-la (ou utiliza-la nos níveis desejados). Em termos do modelo de crescimento isto significa que a função de investimento não é tão sensível ao lucro e, portanto, é relativamente mais sensível ao nível de utilização da capacidade produtiva.

(...) the memory of the Depression and the fear of another would inhibit business from responding to a high profit share with heavy spending on plant and equipment, at least in the short run. Once burned, twice shy. The remedy for the post-war period was seen as lying in a distributional balance tilted towards wages. In short, stagnationist and co-operative logic were coupled to produce a policy of wage-led growth, particularly in the United States. (Ibid, p. 146)

Em suma, o fato de os capitalistas ficarem mais relutantes em investir em capacidade produtiva como resposta à elevação na parcela dos lucros na renda teria gerado um regime de crescimento *wage-led*, já que o aumento no grau de utilização decorrente de um aumento da demanda (por sua vez causado pela elevação da parcela dos salários na renda) mais que compensaria os efeitos negativos da redução da parcela dos lucros sobre os investimentos em razão da queda da sensibilidade destes àquela: *“the strategy of wage-led growth may have been the best - indeed, the only - game in town”* (MARGLIN E BHADURI, 1991, p. 147).

(...) lacking confidence in the future, fearing that depression, which was widely predicted as the 'natural' aftermath of war, would make additional capacity redundant, capitalists were initially reluctant to commit themselves to new plant and equipment. Investment, in short, was not very responsive to the current profit margin; in our terminology pre-war history had an adverse impact on the mapping from the current level of the profit share to the anticipated profitability of investment. (BHADURI E MARGLIN, 1990, p. 147)

Esta situação teria continuado nas duas décadas que seguiram a Segunda Guerra, mas aos poucos a situação começou a mudar. Assim, *“as time passed, profit margins remained high and even improved; more important, the anticipated depression never materialized”* (Ibid, p. 147). Com isso a demanda por investimento teria passado a ser mais sensível à parcela dos lucros e menos ao grau de utilização, i.e., teria havido uma mudança dos parâmetros da função (equação 4), tal que  $\gamma$  teria crescido em relação a  $\beta$ . Deste modo, ainda que a demanda estivesse crescendo e, com ela, o grau de utilização, uma queda na margem/parcela dos lucros teria um impacto mais forte na redução da



taxa de crescimento do investimento e, com isso, da economia. Este processo teria começado a se desenvolver a partir do final dos anos 1950 e início dos anos 1960.

As duas décadas de baixo desemprego do pós guerra teriam gerado também um duplo movimento. Por um lado, teriam fortalecido o poder de barganha da classe trabalhadora e assim a sua capacidade de pedir e lograr obter aumentos nominais de salários cada vez maiores. Por outro, o baixo desemprego teria reduzido o aspecto disciplinador deste, gerando redução da taxa de crescimento da produtividade. *“In short, high employment encouraged the growth of wages and inhibited the growth of productivity; this put pressure on profits, and the resulting pressure on profits led to a crisis of accumulation”* (Ibid, p. 124).

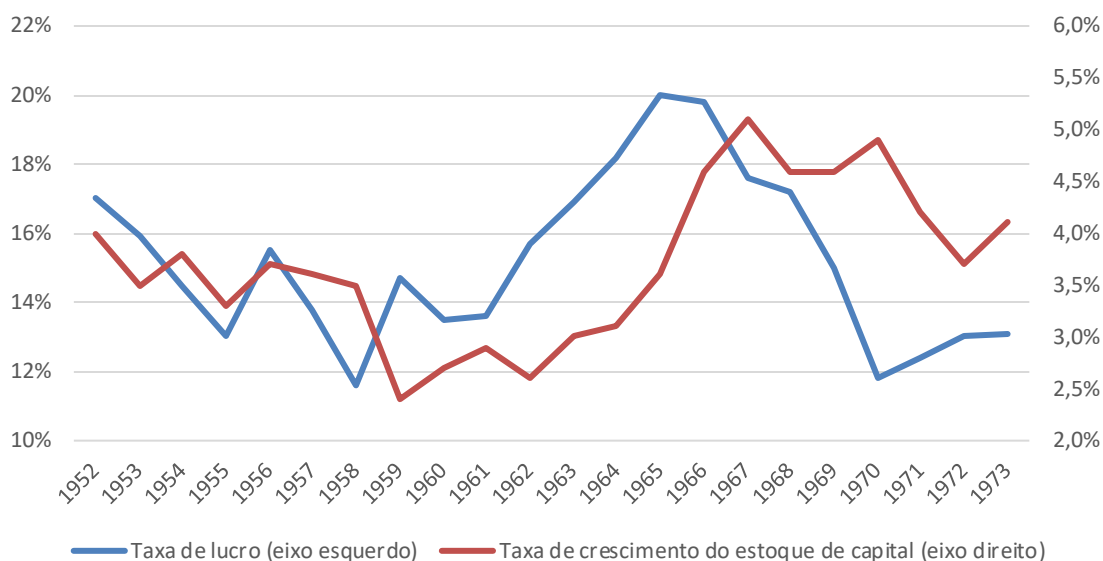
Em um contexto onde a taxa de crescimento dos salários nominais é maior do que a da produtividade há uma elevação do custo unitário do trabalho. Caso as empresas não consigam repassar tal elevação aos preços, ocorre, necessariamente, uma redução da margem de lucro. E foi justamente o que se observou na virada da década de 1960 para a seguinte, *“(...) a modest increase in the rate of a capacity utilization, but a fall rather than a rise in the rate of profit”* (Ibid, p. 148). E a queda na taxa de lucro deveria implicar na desaceleração dos investimentos e do crescimento econômico.

Aqui a explanação dos autores os obriga a introduzir uma hipótese, *ad hoc*, de aumento da parcela do lucro dedicada à poupança ao final dos anos 1960. Isto porque, dentro do quadro desenhado, a queda substancial dos lucros deveria implicar em uma redução forte dos investimentos, o que não se observou. Além disso, como trabalham com uma curva IS dada pelo equilíbrio entre a demanda por investimento e a oferta de poupança, sendo esta dada pelo produto da propensão a poupar dos capitalistas pela taxa de lucro, segue-se que a taxa de crescimento do estoque de capital deveria ser proporcional à taxa de lucro. Porém, mesmo com a queda desta o crescimento do estoque de capital se manteve no começo dos anos 1970, o que requereria um aumento na propensão a poupar (Ibid, 148-158).

A desconexão entre as taxas de lucro, de um lado, e o investimento e a acumulação de capital, do outro, foi observada em muitas economias capitalistas ao final dos anos 1960 e é especialmente evidente nos casos norte-americano e japonês. Como mostra o gráfico 47, embora as taxas de lucro tenham começado a cair a partir de

1965 nos EUA, as taxas de crescimento anual do estoque bruto de capital fixo das empresas só começaram a desacelerar mais significativamente a partir de 1970.

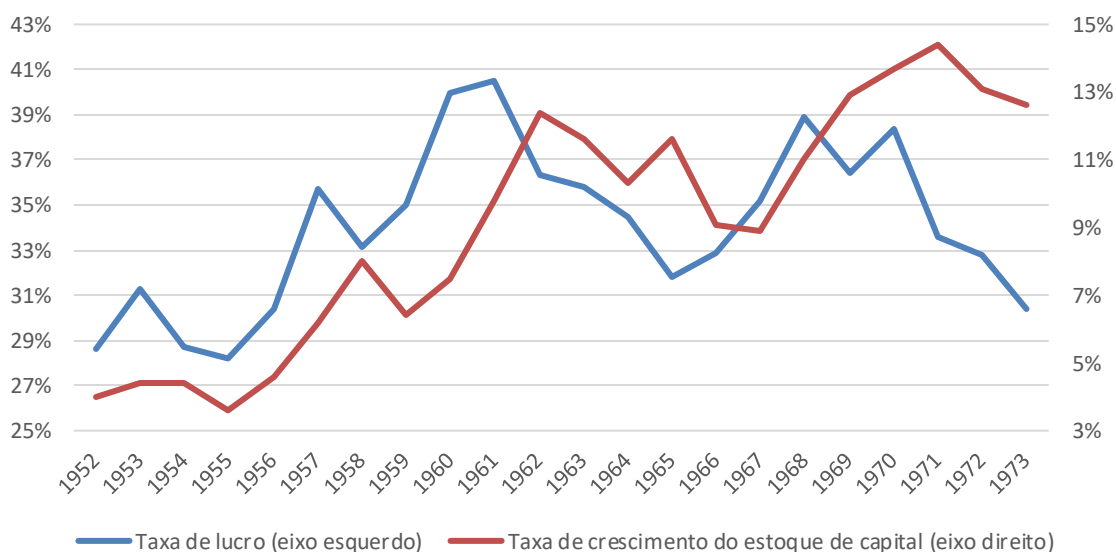
**Gráfico 47: Taxa de lucro e de crescimento do estoque de capital fixo nos EUA**



**Fonte: Armstrong e Glyn (1986). A taxa de lucro é dada pelos lucros líquidos divididos pelo estoque de capital (meio do ano) das empresas dos setores públicos e privados dos setores não agrícolas e não financeiros.**

O caso do Japão também é representativo do que se observou no período. Embora as taxas de lucro tenham começado a cair a partir do final da década de 1960, as taxas médias de crescimento do estoque bruto de capital fixo permaneceram em níveis muito elevados.

**Gráfico 48: Taxa de lucro e de crescimento do estoque de capital fixo no Japão**



**Fonte: Armstrong e Glyn (1986). A taxa de lucro é dada pelos lucros líquidos divididos pelo estoque de capital (meio do ano) das empresas dos setores públicos e privados dos setores não agrícolas e não financeiros.**

Diversos fatores concorreram para deteriorar a situação econômica dos países capitalistas na década de 1970. Os choques do petróleo agravaram o processo inflacionário, e segundo os autores teria havido uma elevação da relação capital/produto de plena capacidade. Para além disso as políticas de demanda menos agressivas<sup>35</sup> e, ao final da década, a desconfiança na integridade do sistema financeiro internacional também teriam contribuído para a redução das taxas de crescimento do investimento e do produto agregado.

(...) First, the cost of energy increases dramatically and the full capacity capital/output ratio increases. Second, aggregate demand management is pursued less aggressively. Finally, towards the end of the 1970s, the very integrity of the international financial system begins to play an increasingly important role. (Ibid, p. 153)

Desta forma, todos estes fatores se conjugaram, ao longo dos anos 1970, para mudar a situação de prosperidade macroeconômica que marcara o período que seguiu a Segunda Guerra. Os aumentos nominais de salários *vis-à-vis* à produtividade elevavam o custo unitário do trabalho, gerando pressão sobre a inflação e deprimindo as taxas de lucro em um contexto onde as economias tornavam-se *profit-led*. Os choques do petróleo agravariam ambos os processos, e teria havido uma elevação da relação técnica capital/produto de plena capacidade. As políticas econômicas restritivas desenhadas para aliviar este quadro agravavam situação de desaceleração econômica, que se deteriorava ainda mais conforme pioravam as expectativas dos agentes. E os choques dos juros norte-americanos, seguidos por políticas monetárias contracionistas em todo o mundo, encerrariam definitivamente a Era de Ouro do capitalismo.

Tem-se, portanto, que na interpretação neo-kaleckiana o fim da Era de Ouro desenvolve-se a partir, basicamente, de fatores endógenos associados a um período longo de crescimento econômico e de baixas taxas de desemprego. A própria prosperidade teria aumentado a sensibilidade dos investimentos às margens de lucro, ao mesmo tempo em que ocorria o fortalecimento do poder de barganha da classe trabalhadora. A dinâmica da acumulação já estaria fadada a uma reversão, de modo que os choques do petróleo, as políticas econômicas adotadas e a desconfiança no sistema financeiro internacional apenas catalisaram o processo. Mas, como se buscará expor na

---

<sup>35</sup> Segundo os autores as políticas de demanda restritivas seriam em si uma resposta ao *profit-squeeze*, uma tentativa de restaurar a lucratividade. A questão será abordada na próxima seção.

próxima seção, esta interpretação possui algumas falhas cruciais, tanto teóricas quanto empíricas.

### 3.5 – Avaliação crítica da interpretação neo-kaleckiana

Antes da avaliação crítica desta interpretação cabe reforçar que a alteração na função de investimento realizada por Marglin e Bhaduri, ainda que possa parecer uma mudança não muito profunda, na prática abre margem para resultados que se chocam diretamente com a tradição a que se filia. A simples substituição da variável taxa de lucro pela parcela dos lucros permite que o modelo gere, a depender dos parâmetros, resultados incompatíveis com as análises pioneiras da tradição kaleckiana. Isto porque, no caso em que os investimentos são muito sensíveis à parcela dos lucros, é possível que o regime de crescimento seja exilaracionista (ou não-estagnacionista), de modo que a demanda agregada cresça com a fatia dos lucros na renda. Este resultado bate de frente com as contribuições de Kalecki e Steindl, autores preocupados com uma distribuição mais equitativa da renda por entenderem que o regime de crescimento seria estagnacionista (maior parcela salarial relacionada com aumento da demanda).

É interessante observar, ainda, que este rompimento teórico se insere em um contexto político mais amplo. Enquanto as teses estagnacionistas eram utilizadas pela social democracia na argumentação em prol de um regime mais igualitário e menos conflitivo no qual maiores salários reais se relacionam com maiores taxas de crescimento (e, portanto, *wage-led*), na tradição marxista, mais à esquerda, apontava-se o caráter iminente antagonico das classes sociais, e questionava-se a viabilidade da social democracia a longo prazo (MCCOLLOCH, 2017, p. 565). O objetivo explícito do modelo MB é justamente reconciliar estas duas posições, reconhecendo o caráter antagonico de classe e as implicações do princípio da demanda efetiva.

Keynesian social democratic position takes its clue from the underconsumptionist argument that a high real wage is good for both labour and capital because it keeps effective demand buoyant. This can be reconciled with the radical Marxist view that class interests are necessarily conflictual, when a higher real wage fails to stimulate aggregate demand and capacity utilization sufficiently to accommodate the interests of both the classes (...). The resulting squeeze on profits manifests conflictual class interests despite accepting the Keynesian logic of demand-determined output (BHADURI E MARGLIN, 1990).

O modelo desenvolvido, a depender dos parâmetros, permite resultados compatíveis com diferentes regimes de crescimento. Neste sentido os autores argumentam que o princípio da demanda efetiva teria validade muito mais ampla do que modelos restritos, que seriam válidos apenas em momentos específicos.

(...) while both the general theory and specific models may hold at certain times, the models are much more bound by time and place than is a theory based on the centrality of aggregate demand. In particular, we view the Keynesian insistence on aggregate demand as an important ingredient to understanding how modern capitalism works quite generally, but the stagnationist model as very much bound to particular places and times. (MARGLIN E BHADURI, 1991, p. 125)

Como exposto na seção anterior, nesta interpretação o fim da Era de Ouro do capitalismo explica-se justamente a partir da hipótese de que teria havido uma mudança de regime de crescimento. Um ponto curioso é que o modelo original trata explicitamente do curto prazo: “[o]ur focus here is entirely on the short period” (BHADURI E MARGLIN, 1990, p. 384). Os autores afirmam isto ao apontar, superficialmente, as consequências de longo prazo dos dois regimes de crescimento. O estagnacionista poderia levar a uma crise de “sub-acumulação” caso a capacidade produtiva não se expandisse ao mesmo ritmo da força de trabalho, acarretando em desemprego estrutural, “which arises from a disproportionately large labour force in relation to existing capacity, rather than Keynesian deficiency of aggregate demand” (BHADURI E MARGLIN, 1990, p. 383). O exilaracionista, por sua vez, poderia levar a uma crise de “super-acumulação”, no sentido de que haveria uma expansão desproporcional da capacidade produtiva em relação à força de trabalho. Já na interpretação do fim da Era de Ouro o foco passa para o longo prazo “[o]ur argument is more long-run in nature” (MARGLIN E BHADURI, 1991, p. 129), de modo que possa haver mudança de regime e de parâmetros estruturais como a relação técnica capital/produto.

Isto posto, pode-se passar para a análise crítica desta interpretação. A primeira e crucial crítica diz respeito à fragilidade do argumento de que teria ocorrido mudança do regime de crescimento, de *wage-led* para *profit-led*. Este ponto, apesar de ser um elemento central da interpretação, não tem uma explicação satisfatória, sendo quase uma hipótese *ad hoc*: a única justificativa para tal é a manutenção de altas taxas de lucro no pós-guerra, bem como a ausência de uma grande crise econômica (nos moldes daquela observada em 1929), o que teria elevado a sensibilidade dos investimentos ao lucro. Tendo em vista o fato de que sem esta transição de regime tal interpretação para o fim da Era de Ouro não se sustenta, ela deveria, no mínimo, ter seus fundamentos econômicos embasados de forma mais sólida.

Uma segunda e fundamental crítica que deve ser feita é iminentemente teórica e se associa ao fato de a taxa de crescimento do investimento ser uma função crescente do lucro. No modelo o investimento é função da taxa de lucro esperada, sendo esta influenciada pela demanda presente (refletida no grau de utilização) e por sua condição de realização (expressa pela margem de lucro corrente). É claro que a presença de lucro é condição necessária para que haja investimento, e isto já é evidente no conceito de preços de produção, basilar do princípio da demanda efetiva, que incluem, além dos custos de produção, um patamar mínimo aceitável de lucratividade (o chamado lucro normal). Porém não é razoável supor que o investimento será tão maior quanto maior for a taxa de lucro. Caso haja uma enorme capacidade ociosa, mesmo que a margem de lucro aumente muito (no caso de uma redução de impostos, por exemplo) não faz sentido ampliar a capacidade produtiva, uma vez que acréscimos na demanda podem ser atendidos por meio de aumento do nível de utilização. Analogamente, partindo de um grau de utilização muito elevado, próximo à plena capacidade, mesmo que a taxa de lucro caísse pela metade haveria necessidade, em função da demanda, da realização de investimentos para adequar a capacidade produtiva a esta. Neste sentido pesam fortemente as forças da competição: as firmas que não expandissem sua capacidade não conseguiriam atender eventuais picos de demanda, abrindo margem para novos entrantes no mercado, perdendo *market-share* e comprometendo, assim, os lucros futuros.

Outra crítica – específica da corrente teórica sraffiana – a esta formulação do investimento enquanto função crescente da taxa lucro esperada diz respeito à elevação desta em razão de aumentos na média do grau de utilização das plantas instaladas impactando positivamente a acumulação de capital. Isto porque a taxa de lucro relevante para o investimento é aquela a ser obtida nas novas plantas (fruto da maturação deste mesmo investimento) em operação ao nível de utilização normal, planejado, aquele que se espera, em média, observar, portanto insensível ao nível médio de utilização da capacidade atual (CICCONE, 1986). Esta conclusão decorre do fato de não ser razoável esperar que se observe nas novas plantas um nível de utilização igual ao observado, na média, nas plantas atuais, uma vez que o próprio tamanho da nova capacidade instalada será dimensionado para que ela seja utilizada ao nível normal. Como Cesaratto aponta de forma precisa, “*the profit rate relevant for capitalists is not the ex-post, realized one,*

*but the ex-ante, normal one, i.e., the rate they expect to earn on newly installed equipment”* (CESARATTO, 2015, p. 168).

Ainda que os autores neo-kaleckianos explicitem que não entendem que a taxa de lucro esperada nos novos investimentos seja necessariamente igual à corrente, ao afirmarem que “[i]n our model there is no assumption that the rate of profit on new investment is equal to the actual rate of profit overall” (MARGLIN E BHADURI, 1991, p. 139), na prática assumem que o grau de utilização esperado nas novas plantas é o mesmo observado, na média, nas já existentes, uma vez que o grau corrente influencia a taxa de lucro esperada. Porém, nos modelos de crescimento (para melhor refletir a dinâmica capitalista) o impacto do grau de utilização no investimento deveria se dar seguindo o princípio do acelerador, isto é, a busca pelo ajuste da capacidade produtiva à tendência da demanda, sem intermédio da taxa de lucro esperada. Segundo Serrano (2004, p. 193), os autores “*tentam mecanicamente associar a compressão de margens de lucro com redução do ritmo dos investimentos através da postulação arbitrária de que o investimento é uma função direta do nível da margem de lucro*”. E explicita o argumento:

Que menores margens de lucro levam a menores taxas de lucro normais não implica que a opção mais lucrativa seja reduzir o tamanho da capacidade produtiva. O tamanho adequado da capacidade produtiva não vai depender do nível da taxa normal de lucro e sim do tamanho da demanda dos que podem pagar preços que garantem a rentabilidade normal mínima aceita, seja ela alta ou baixa. (SERRANO, 2004, p. 193)

Esta é uma crítica crucial à tradição kaleckiana como um todo, para além do modelo MB. Em se admitindo que a taxa de lucro relevante para o investimento é aquela obtida ao grau normal de utilização da capacidade, segue-se que não existe qualquer possibilidade de uma economia cooperativa, no sentido que parcelas salariais maiores poderiam se associar a maiores taxas de lucro (relevantes para o investimento). Ainda que o investimento fosse função crescente da taxa de lucro normal, para uma dada relação técnica capital/produto e um grau de utilização dado (ao nível normal,  $u_n$ ) há, necessariamente, uma relação inversa entre a taxa de lucro (normal,  $r_n$ ) e a parcela salarial ( $\omega$ ) na renda.

$$r_n = \frac{\pi \bar{u}_n}{\bar{v}} = \frac{(1-\omega) \bar{u}_n}{\bar{v}} \quad (5)$$



A tendência de queda nas parcelas dos lucros observadas na Era de Ouro em diversos países capitalistas, como EUA e Alemanha, sem queda da taxa de investimento sem dúvida pesa na desqualificação do lucro como uma variável válida para compor a função investimento (principalmente sendo esta função crescente daquele). E, inclusive, o fim da Era de Ouro e o aumento das parcelas dos lucros pós anos 1970 acarretou em desaceleração econômica (e não em aceleração). Os próprios autores reconhecem que no período analisado, nos anos 1960 e na virada dos 1970, observaram-se quedas expressivas das parcelas dos lucros na maioria dos países capitalistas, sem, contudo, haver redução das taxas de investimento e de acumulação, “[b]ut this resilience of the investment share to the fall in profitability should not suggest that profits are irrelevant for accumulation.” (MARGLIN E BHADURI, 1991, p. 158)

Um ponto que, apesar de não figurar como elemento central no argumento neo-kaleckiano, é importante, diz respeito à desaceleração da produtividade em função do elevado nível de emprego. Tal situação em geral se associa a um contexto de elevado crescimento, acumulação de capital e, pela lei de Kaldor-Verdoorn, não seria esperada uma redução da taxa de crescimento da produtividade (VERDOORN, 1949, p. 28). O impacto negativo da redução da disciplina do trabalho teria que ser bastante forte para mais que compensar a tendência de aceleração da produtividade associada ao rápido crescimento econômico. E é importante observar que a desaceleração mais forte na produtividade ocorreu a partir de meados dos anos 1970, quando o poder de barganha da classe trabalhadora inegavelmente já vinha se enfraquecendo.

Assim, como se buscou demonstrar, o modelo MB abre a possibilidade de resultados incompatíveis com a tradição kaleckiana, e possui limitações graves, teóricas e empíricas. A relação necessariamente inversa entre a parcela salarial e a taxa de lucro normal, relevante para o investimento, inviabiliza um regime cooperativo no qual maiores salários reais vão junto com maiores taxas de lucro, de investimento e de crescimento. E a fragilidade da formulação do investimento como sendo função crescente da taxa de lucro, por sua vez, traz enormes dificuldades para a obtenção de um regime *profit-led*, peça central da explicação neo-kaleckiana para o fim da Era de Ouro.

Uma vez tecidas as devidas críticas, é possível constatar como tal modelo é inadequado para o entendimento do fim da Era de Ouro do capitalismo, além de falhar também no seu objetivo inicial de reconciliação entre as duas principais posições

políticas dentro do campo da esquerda, a social democracia e o socialismo mais radical. O modelo deixa a desejar à primeira por não dar um embasamento teórico sólido às teses que pregam a sustentabilidade de um período histórico de cooperação entre classes (no sentido que salários reais mais elevados se associam a maiores lucros e taxas de crescimento), e ao segundo por embasar em termos teóricos um regime *profit-led*, com todas as suas implicações políticas. Neste sentido cabe destacar que tal modelo pode ser usado, no seio da heterodoxia, para justificar medidas voltadas ao incremento dos lucros, como políticas econômicas contracionistas<sup>36</sup> (que reestabeleceriam níveis elevados de desemprego) e mudanças institucionais desfavoráveis à classe trabalhadora, ambas no intuito de enfraquecer o poder de barganha da classe trabalhadora dentro do conflito distributivo, aumentando o lucro dos capitalistas. Inclusive foi exatamente isto que se observou a partir dos anos 1970, com os resultados conhecidos: fim da Era de Ouro do capitalismo, redução do crescimento econômico e concentração de renda, tanto pessoal quanto funcional.

---

<sup>36</sup> Ao realizarem um estranho exercício contrafactual segundo o qual caso tivessem sido mantidas, nos anos 1970 e 1980, as taxas de lucro elevadas como no período que vai da Segunda Guerra aos anos 1960, talvez não houvesse crise de acumulação, os autores reconhecem que “(...) *restrictive demand-management policies were themselves a response to profit squeeze and an attempt to restore profit margins (...)*” (BHADURI E MARGLIN, 1991, p. 158).

### 3.6 - Conclusão

Ao contrário de Keynes que chegou ao princípio da demanda partindo de uma base marshalliana, Kalecki o desenvolve percorrendo um caminho marxista. A subutilização dos fatores produtivo e a estrutura oligopolizada que se refletem, respectivamente, no poder de barganha da classe trabalhadora (dada a existência de um exército industrial de reserva) e no grau de monopólio, determinam em conjunto a distribuição de renda e têm impactos importantes na dinâmica econômica.

O recorte analítico, em linha com a economia política clássica, da sociedade em classes sociais é um traço marcante da tradição kaleckiana. Como a classe trabalhadora tem – e isso é um fato estilizado – maior propensão a consumir, segue-se que aumentos do salário real e (a depender da evolução da produtividade) da parcela salarial da renda devem associar-se, portanto, a um nível maior de demanda agregada. Esta é a chamada teoria estagnacionista, seguida por Kalecki, Steindl, e por toda tradição kaleckiana até os anos 1980.

Baseando-se em uma crítica à primeira geração de modelos de crescimento desta tradição, Marglin e Bhaduri (1990) desenvolveram um modelo que permite um resultado exilaracionista, ou seja, que haja uma relação positiva entre a parcela dos lucros na renda e a demanda agregada. A crítica apoia-se no argumento de que seria mais interessante separar os efeitos sobre os investimentos causados pelo grau de utilização e pela parcela dos lucros. Assim, se aqueles fossem muito sensíveis a esta, seria possível a obtenção de tal resultado. E a explicação dada por estes autores para o fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental segue justamente esta linha de argumentação.

Para Bhaduri e Marglin (1991), após a segunda guerra a demanda por investimento por parte da classe capitalista teria sido pouco sensível à parcela do lucro, uma vez que a ânsia por rentabilidades sem a devida preocupação com os níveis de demanda agregada no entre guerras teria acarretado na crise de 1929, experiência que teria ensinado uma lição a tal classe. Porém, as décadas de elevada lucratividade sem a ocorrência de uma grande crise teriam elevado esta sensibilidade, fazendo com que o regime que até então era estagnacionista se tornasse exilaracionista, e, portanto, *profit-led*. Outra característica deste período de prosperidade que marcou as décadas que seguiram a Segunda Guerra foi a progressiva elevação do poder de barganha da classe

trabalhadora e a desaceleração da produtividade a partir dos anos 1960. Isto teria gerado uma compressão dos lucros, o *profit-squeeze*, que teria engendrado uma crise de acumulação. Neste sentido os choques adversos dos anos 1970, as políticas econômicas contracionistas e a desconfiança no sistema financeiro internacional teriam apenas contribuído para um processo que já se desenvolvia.

Ocorre que esta explanação encontra algumas dificuldades teóricas e empíricas. A principal crítica diz respeito à fragilidade da argumentação de que teria havido uma mudança de regime econômico. Apesar desta transição ser um elemento fundamental de tal interpretação, ela não é devidamente embasada. Outra crítica central se refere ao investimento como função crescente da taxa de lucro. Como se procurou expor o lucro é condição necessária para o investimento, porém é mais razoável que este cresça junto com as expectativas de demanda. Neste sentido não convém lançar mão do grau de utilização como mecanismo de transmissão entre a demanda presente e a expectativa de lucros futuros. Isto porque a taxa de lucro que é relevante para o investimento é aquela obtida ao grau normal (ou planejado) de utilização esperado nas novas plantas, sendo, portanto, insensível ao nível médio de utilização da capacidade instalada.

No plano empírico a explicação a respeito da produtividade carece de solidez. Ela desacelera pouco no período de alto crescimento e maior poder de barganha da classe trabalhadora, e mais fortemente no período em que o produto começa a crescer menos e esta começa a se desarticular. Mas o ponto mais fraco de tal interpretação diz respeito à falta de sensibilidade dos investimentos e da acumulação de capital à queda da parcela dos lucros na renda em um regime que seria *profit-led*. Mesmo com a queda dos lucros a partir do final dos anos 1960 a taxa de investimento não caiu, e, o que é ainda pior, com a recuperação da lucratividade depois dos anos 1970 a taxa de crescimento não se recuperou: a Era de Ouro havia acabado.

Por fim é preciso sublinhar as críticas políticas a tal modelo e sua correspondente interpretação do fim da Era de Ouro. Isso porque ele falhou nitidamente em reconciliar a visão teórica da social democracia (com base em um keynesianismo de esquerda e em um regime que se pretendia cooperativo) com a do socialismo mais radical (que entendia as classes como antagônicas e a crise como iminente). Por um lado, não deu um satisfatório embasamento teórico à primeira, e, por outro, gerou resultados que confrontam nitidamente a visão do segundo, ao abrir margem para

regimes puxados pelos lucros e, portanto, poder embasar políticas voltadas para estes em detrimento à classe trabalhadora. E como o decorrer dos anos demonstraria, com a elevação dos lucros após os anos 1970 o retorno do crescimento não se verificou. A Era de Ouro seria seguida por um período de baixo crescimento econômico e de concentração pessoal e funcional da renda.

## **Capítulo 4 – A versão da escola regulacionista francesa: a crise do fordismo**

### **4.1 – Introdução**

O surgimento da escola da regulação francesa se deu junto com o fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental, particularmente nos Estados Unidos e na Europa. O objetivo do presente capítulo é justamente expor, por um lado, como essa abordagem se estrutura a partir da crise dos anos 1970, e, por outro, como esta crise é explicada por tal escola de pensamento.

Os pilares teóricos de tal abordagem confundem-se com aqueles que sustentam a tradição marxista da teoria econômica. A ideia fundante desta corrente associa-se à utilização e atualização deste arcabouço. A partir do estudo das transformações de longo prazo das economias francesa e norte-americana, os autores desta abordagem viram a necessidade de elaboração de novos conceitos, em especial o de regulação, em adição à utilização do método de análise marxista.

Ainda que o corpo teórico da abordagem da regulação não seja consensual, dada a multiplicidade de autores e a vasta produção acadêmica, certa linha de continuidade pode ser traçada desde os primeiros trabalhos desenvolvidos nos anos 1970. Assim, buscar-se-á trazer elementos dos principais autores regulacionistas, como Michel Aglietta, Alain Lipietz, Robert Boyer e Benjamin Coriat, de modo a abordar uma questão central para a escola, acerca das causas da crise observada entre o final dos anos 1960 e a década de 1980.

Como se buscará expor ao longo do capítulo, a resposta comum a estes autores é o esgotamento do regime de acumulação fordista em função de uma crise de lucratividade causada, fundamentalmente, pelo aumento da composição orgânica do capital e pela desaceleração da produtividade do trabalho em um contexto de movimento trabalhista fortalecido.

Tendo em vista o objetivo proposto para o presente capítulo, este se divide em mais quatro seções além desta introdução: a seção 4.2 apresenta as origens da escola da regulação francesa e seu arcabouço teórico, a ser utilizado na seção 4.3 para explicar a crise do Fordismo que encerrou a Era de Ouro do capitalismo ocidental. A seção 4.4 tece alguns comentários críticos sobre esta abordagem, e, por fim, a seção 4.5 conclui o capítulo.

## 4.2 – Origens e arcabouço teórico

As origens da escola da regulação francesa remontam a contribuição original de Marx no âmbito do método materialista histórico de análise, utilizado em sua interpretação do modo de produção capitalista. Uma das grandes contribuições de tal escola seria, justamente, a utilização da análise histórica das economias capitalistas a longo prazo para atualizar a abordagem marxista, contribuindo criticamente para o seu desenvolvimento<sup>37</sup>.

Segundo Boyer (1990, p. 15) o termo “regulação” foi originalmente utilizado pelo filósofo Georges Canguilhem, e teria sido trazido para as ciências sociais por Destanne de Bernis. Este autor, a exemplo de todos aqueles filiados ao que viria a ser conhecida como escola da regulação, se propunha a resgatar o método e os conceitos marxistas, bem como atualizá-los, desenvolvendo novos conceitos, menos abstratos, e aplicando-os às análises concretas das economias capitalistas na segunda metade do século XX.

É neste movimento que se insere o trabalho fundador da escola, “*A theory of capitalist regulation: The US experience*”, de Michel Aglietta, desenvolvido inicialmente como tese e posteriormente publicado como livro em 1976. A partir de uma análise de longo prazo da economia norte-americana, o autor desenvolve uma série de ferramentas analíticas que seriam posteriormente utilizadas, criticadas e aprimoradas por seus seguidores.

Se, por um lado, é fácil mapear os autores filiados a tal tradição – uma vez que os mesmos se auto identificam –, por outro a definição formal do seu arcabouço teórico é tarefa mais árdua, dada a miríade de autores e as inúmeras divergências entre eles<sup>38</sup>. Mas uma coisa é certa: tal abordagem consiste de um marxismo atualizado que também se utiliza de ferramentas de diferentes abordagens. Segundo Boyer e Saillard:

(...) regulation theories originate in the juxtaposition and transformation of a collection of tools and different approaches (...). From Marxist theory, they

---

<sup>37</sup> “Using long-term historical data to enrich and critically elaborate Marxist intuitions concerning the dynamics of capitalist economies is the aim of the regulation approach” (BOYER, 1990, p. 31).

<sup>38</sup> Aglietta ([1979]2015, p. 358) diz que deveria se falar mais em uma abordagem do que em uma teoria: “We must speak of an approach rather than a theory. What has gained acceptance is not a body of fully refined concepts, but a research programme”, enquanto Lipietz e Patterson (1985, p. XV) chegam a dizer que não existiria apenas uma escola da regulação, mas diversas que eventualmente divergem e confluem: “(...) there is not one regulation school. There are a number of little streams which have either merged into larger currents or split up into even smaller trickles”.

retain an interest in long-term evolution without, however, accepting the grandiose, erroneous dynamic piously admired by Marx's successors. From heterodox macroeconomics, which is more Kaleckian than Keynesian, regulation theories agree with the assumption that full employment and a strong, stable rate of growth are the exception rather than the rule. This research develops the methods and teachings of the Annales school: if every society has the economic context and crises corresponding to its structure, then it is important to analyze how the different stages of industrial capitalism affect economic cycles and major crises (...). From law and political science, regulation theory adopts the idea that institutional forms are 'an intermediary between forces', in other words, they result from conflicts between social groups arbitrated by political and legal processes." (BOYER E SAILLARD, 2005, p. 17)

Uma vez que não se propõe aqui a se realizar uma definição rigorosa de qual é o arcabouço teórico utilizado por cada autor em cada fase de sua trajetória acadêmica, cabe sublinhar o aspecto eclético e diverso da construção teórica desta escola de pensamento, bem como apontar, a partir da bibliografia disponível, elementos que compõe algum tipo de interseção da produção acadêmica dos seus principais autores.

Assim, levando-se em conta o conceito de regulação, basilar para esta abordagem, tem-se que apenas sua utilização já pressupõe a tentativa de apreensão do sistema econômico como um todo<sup>39</sup>, cujas condições de reprodução estarão no cerne das análises realizadas.

The term 'regulation', whose concept it is the task of theory to construct, denotes the need for an analysis encompassing the economic system as a whole. This analysis should produce general laws that are socially determinate, precisely specifying the historical conditions of their validity. (AGLIETTA, [1979] 2015, p. 14)

Tem-se, portanto, a proposição de uma tarefa extremamente ambiciosa, abrangendo diferentes dimensões de análise, desde as leis gerais que regem o funcionamento das economias capitalistas, até as condições específicas, histórica e socialmente determinadas, que possibilitam a reprodução do sistema e, eventualmente, acarretam em sua crise.

The study of capitalist regulation, therefore, cannot be the investigation of abstract economic laws. It is the study of the transformation of social relations as it creates new forms that are both economic and noneconomic, that are organized in structures and themselves reproduce a determinant structure, the mode of production. (Ibid., p. 15)

---

<sup>39</sup> Segundo Boyer (1990, p. 32) as pesquisas sobre regulação partem de uma conceitualização holística dos laços sociais.



Em linha com o método dialético propõe-se, assim, ao estudo das regularidades instituídas nas relações sociais – levando-se em conta o caráter contraditório destas<sup>40</sup> –, das crises em tais regularidades, e das mudanças que, por sua vez, acarretam no estabelecimento de novas regularidades<sup>41</sup>. Neste sentido as crises são concebidas como rupturas na continuidade da reprodução das relações sociais (Ibid., p. 18).

Lipietz (1988, p. 15) divide as crises entre aquelas menores, circunscritas aos modos de regulação, e outras maiores, estruturais, as crises do próprio modo de regulação e que acarretam na necessidade de estabelecimento de um novo modo. Em ambos os casos há uma inadequação entre os comportamentos induzidos pela regulação e as necessidades da reprodução social (POSSAS, 1988, p. 198).

In some cases, a crisis only reflects the incompatibility of anticipations and behaviors: coercive forces, depending on the institutional forms of the current mode of regulation, must in principle "bring everyone back to reason," i.e., to the logic immanent in the current configuration of social relations. In such cases we should speak of "minor crises", or "crisis within regulation." But it can also happen that the crisis expresses a discrepancy between behaviors induced by the very functioning of the mode of regulation, on the one hand, and the tendencies or requirements of reproduction of social relations in the socioeconomic formation, on the other hand. In this case we speak of a "major crisis" or a "crisis of regulation". (LIPIETZ, 1988, p. 15)

O embate entre leis gerais e a análise concreta a partir da realidade histórica perpassa toda a escola da regulação. Boyer e Saillard (2005, p. 14), por exemplo, deixam claro que “[i]t would (...) be illusory to try to explain contemporary developments on the basis of a set of principles valid for all times and in all places”. Assim, a análise das realidades concretas dos processos de acumulação de capital requereria o desenvolvimento de ferramentas analíticas mais apuradas para além dos conceitos básicos de Marx (LIPIETZ, 1988, p. 23).

A partir desta proposta são estabelecidos alguns conceitos fundamentais, como o de **regime de acumulação**. Este consistiria no conjunto de regularidades que garantiriam o processo geral de acumulação de capital (BOYER, 1990, p. 35), ou na

---

<sup>40</sup> “(...) despite and even through the struggle among the agents in relation, the relation is reproduced. How? This is the problem of regulation.” (LIPIETZ, 1988, p. 14)

<sup>41</sup> “If we cling firmly to dialectical materialism, there is then a scientific project for understanding history. It implies: 1) the study of the regularities which past struggles have imposed upon human relations; 2) the study of the crises which arise within those regularities because contradictions are only provisionally resolved; and 3) the study of the changes within those regularities that result from humanity's ongoing struggles for or against freedom” (LIPIETZ, 1987, p. 12).

forma estrutural, sistemática, de alocação do produto social que compatibiliza, a longo prazo, as transformações das condições de oferta e demanda final, ou de produção e consumo final, de modo a se adequarem mutuamente (LIPIETZ, 1987, p. 14; POSSAS, op. cit., p. 201). Desta forma, o regime de acumulação diria respeito à compatibilidade dinâmica entre produção, distribuição de renda e geração de demanda (BOYER E SAILLARD, 2005, p. 44).

The regime of accumulation is a mode of systematic distribution and reallocation of the social product which over a prolonged period is able to coordinate transformations in the conditions of production (volume of capital invested and its distribution among the branches and norms of production) with transformations in the conditions of final consumption (consumption norms of wage-earners and other social classes, collective spending, etc.). (LIPIETZ, 1988, p. 23)

Existiriam dois principais regimes de acumulação: o predominantemente extensivo, no qual haveria um crescimento proporcional dos departamentos de produção de bens de capital (departamento I) e de bens de consumo (departamento II), e manutenção da composição técnica entre capital e trabalho; e o predominantemente intensivo, no qual observa-se mudanças em tal relação técnica, geralmente com crescimento mais que proporcional do departamento produtor de meios de produção em função da adoção de técnicas mais intensivas em capital<sup>42</sup>.

We speak of extensive accumulation when accumulation takes place through the simple expansion of production processes with the same techniques, and of intensive accumulation when the norms of production (i.e., the dominant techniques indispensable to all by virtue of their higher productivity) are continually disrupted as accumulation progresses. (Ibid., p. 22)

A oposição entre diferentes níveis de abstração se apresenta, com especial relevância, no estudo da evolução das condições técnicas de produção que, implicando na constante elevação da composição orgânica do capital (razão entre o capital constante e o variável), poderia acarretar na lei da tendência de queda na taxa de lucro, bem como no desenvolvimento desigual entre os departamentos de produção que tende a levar a uma crise de desproporção entre eles.

Tendo em vista que há um exaustivo debate na literatura marxista acerca de lei de tendência de queda da taxa de lucro, pretende-se aqui apenas enuncia-la, sem o

---

<sup>42</sup> Lipietz (1988, p. 23) divide ainda os regimes de acumulação intensivos entre aqueles nos quais a acumulação não é acompanhada de consumo em massa, e a expansão do capital constante tende a validar-se a si própria no departamento I, e o regime de acumulação com consumo em massa que caracteriza o Fordismo.

aprofundamento no debate<sup>43</sup>. A ideia geral é que o desenvolvimento das forças produtivas acarreta uma tendência contínua ao aumento da composição orgânica do capital uma vez que, com o processo de acumulação de capital, em geral busca-se adotar técnicas poupadoras de mão de obra, ou seja, que substituem trabalho por capital. E a elevação da composição técnica do capital (razão capital/trabalho) tende<sup>44</sup>, por sua vez, a implicar em aumento na composição orgânica do capital, isto é, na relação global de valor entre máquinas e trabalhadores (MILLER, 2019, p. 26).

Como, na formulação marxista, a taxa de lucro tende a ser menor quanto maior for a composição orgânica (para uma dada taxa de mais valia), a tendência de elevação da razão entre os capitais constante e variável implica em tendência de queda da taxa de lucro. Esta poderia ser atenuada pelo aumento da taxa de exploração, i.e., por uma contra tendência<sup>45</sup>. Porém, este aumento encontra “*limites legais impostos pela regulação da jornada de trabalho e legislação trabalhista, além de limites fisiológicos e socioculturais*” (Ibid., p. 25), de modo que as contra tendências poderiam apenas retardar, mas não impedir, a lei de tendência de queda da taxa de lucro.

A análise da tendência de desenvolvimento desigual dos departamentos de produção, por sua vez, é parte central do argumento utilizado por Aglietta. Segundo o autor, “[t]he motive impulses in the transformation of the forces of production, in effect, derive from Department I. There is therefore a tendency for the two departments to develop unevenly, as a result of the accumulation internal to Department I” (AGLIETTA, op. cit., p. 51). O ponto central aqui diz respeito ao aumento da produtividade maior em tal setor, o que poderia acarretar em crise de desproporção caso não houvesse uma expansão adequada do departamento II, sendo esta determinada pela expansão de demanda da classe trabalhadora.

Capitalist accumulation necessarily comes up against obstacles. It derives its impulse from the uneven development of Department I. But this uneven development meets a barrier in the course of accumulation. This barrier, which is always latent, can only be raised if capitalist production revolutionizes the conditions of existence of the wage-earning class. It is

<sup>43</sup> Um intenso debate na literatura econômica se dá a partir das interpretações da terceira parte do livro III de “O Capital” (MARX, 1967). A esse respeito ver, por exemplo, Robinson (1942), Okishio (1961), Cogoy e Sweezy (1977), Mantega (1976), Shaikh (1978), Lipietz (1986), Bresser-Pereira (1986), Bovo (1982), Possas (1989) e Serrano (2009).

<sup>44</sup> A pré-condição para que isto ocorra é que a composição técnica cresça mais do que os salários reais.

<sup>45</sup> “(...) the rate of profit (the ratio of surplus-value to capital) is positively determined by the rate of surplus-value (the ratio of surplus-value to value-added) and negatively determined by the 'organic composition of capital' (the ratio of value added to capital invested)” (LIPIETZ, 1987, p. 31).

only by this social transformation that commodity production can achieve a rhythm of expansion which permits at least a tendential realization of that harmonious development of the two departments which is a necessary condition for a regular rhythm of accumulation. (AGLIETTA, op. cit., p. 54)

Outro conceito basilar desta abordagem é o de **modo de regulação**, que consiste em um conjunto de mediações – formas institucionais, redes, normas (explícitas ou implícitas), etc. – que asseguram que as distorções criadas pelo processo de acumulação de capital, dadas suas contradições e seu caráter conflituoso, sejam mantidas em limites compatíveis com a coesão entre agentes e grupos sociais, compatibilizando seus respectivos comportamentos com aqueles requeridos no âmbito do regime de acumulação (LIPIETZ, 1986, p. 16; AGLIETTA, op. cit., p. 361).

Os autores regulacionistas distinguem dois modos de regulação principais, a saber, o concorrencial e o monopolista. Este, observado no período pós-guerra, é caracterizado pelo estabelecimento de mark-ups sobre os custos de produção, de modo que os preços são influenciados, quando não determinados, por convenções que antecedem a oferta de produtos e serviços no mercado (BOYER, 1990, p. 39). Isto regularizaria “*os comportamentos e as instituições segundo normas não-liberais, vale dizer, instituindo generalizadamente o princípio da arbitragem*” (POSSAS, op. cit., p. 202).

O regime de acumulação e o modo de regulação resumem os padrões regulares que viabilizam o funcionamento do processo de acumulação a longo prazo, entre duas crises estruturais. A configuração específica das relações sociais em determinadas eras e espaços geográficos, por sua vez, são definidas pelas **formas institucionais**, entendidas como “*any kind of codification of one or several fundamental social relations*” (BOYER, 1990, p. 37). As principais formas institucionais são o regime monetário, a relação salarial, a forma de competição, a natureza do Estado e a inserção internacional. E dentre elas destaca-se a relação salarial<sup>46</sup>, “*the fundamental relation defining the capitalist mode of production by a specification of the general space of value*” (AGLIETTA, op. cit., p. 40), que não apenas associa-se ao sistema de organização da

---

<sup>46</sup> Segundo Lipietz (1988, p. 12), “[t]he regulation theorists were especially concerned with the “wage relation,” to the point of subsuming all others under it (whether they thought that this was the case in reality, or that this relation was so dominant that all other social forms could be regarded as perturbations of it)”. Aglietta (op. cit., p. 156) chega a associar o conceito de capital, bem como as maiores crises de acumulação do capitalismo, a tal relação: “(...) we conceive capital not as an immanent entity but as the development of the wage relation. Every major crisis of accumulation is a crisis of the present conditions of reproduction of this relation.”

produção e da remuneração, mas também configura o maior determinante da produtividade, da distribuição funcional da renda e do nível de emprego (LIPIETZ E PATTERSON, 1985, p. 101; BOYER, 1990, p. 101).

A **relação salarial** constitui tanto uma relação de produção quanto de troca, e se origina na separação entre trabalhadores e meios de produção. A partir dela capitalistas contratam a força de trabalho, em troca do salário (tanto direto quanto indireto), de modo a efetuar o processo produtivo. Sua própria existência implica na divisão do espaço geral de valor, na medida em que cliva o total de trabalho abstrato no valor da força de trabalho e no mais-valor (ou mais-valia). Esta divisão reflete-se, analogamente, na forma de apropriação da renda nacional, entendida como a contraface monetária do trabalho abstrato, e relaciona-se diretamente com a determinação dos salários (AGLIETTA, op. cit., p. 41-42).

A evolução do salário nominal e do seu poder de compra está diretamente relacionado com o ritmo de acumulação de capital, sendo mediada pelas formas de regulação próprias ao regime de acumulação e determinada a partir do processo de barganha salarial.

The evolution of the nominal wage and its real purchasing power, as functions of the rhythm of accumulation, are necessarily very different in epochs when the working-class mode of consumption is not stabilized and in epochs when the norm of social consumption is rising, when accumulation cycles are pronounced and when accumulation is continuous with permanent obsolescence, when the working class is in process of formation and when collective bargaining is already codified (Ibid., p. 184).

Dentre as formas de regulação da relação salarial é possível destacar as normas de tempo, intensidade, valor, consumo, hierarquia, qualificação, segmentação, etc. Estas balizam o processo de barganha salarial, que por sua vez também pode modificar tais formas de regulação. E, seguindo a tradição marxista, o poder de barganha da classe trabalhadora será proporcional ao ritmo de acumulação: altas taxas de crescimento associadas a baixas taxas de desemprego implicam em fortalecimento da classe trabalhadora, e vice-versa.

A determinação dos salários e da distribuição de renda (ou, em um nível de abstração elevado, da taxa de mais-valia) é aspecto central da escola da regulação, constando no cerne das crises econômicas, seja por excesso de consumo e pouca

acumulação, ou por superacumulação e insuficiência de demanda. E justamente por isso a relação salarial é peça-chave desta abordagem.

The rate of surplus value (surplus value relative to wages), therefore, quite clearly establishes a new contradiction the unity of which is resolved through struggle: excessive wages and insufficient accumulation, or excessive profits and insufficient demand. This is the fundamental problem of the regulation of the wage relation. (LIPIETZ, 1988, p. 21)

Para os fins aqui propostos essa exposição do arcabouço teórico regulacionista mostra-se suficiente, uma vez feita a ressalva que sua caracterização, dada a diversidade de autores e de produção acadêmica, seja em alguma medida idiossincrática. Procurou-se, principalmente, identificar conceitos comuns aos seus principais membros, mesmo havendo nuances entre suas precisas definições. Outros pontos, sobre os quais há mais divergências, não foram abordados, mas é possível enunciá-los. Dentre eles destaca-se, segundo Boyer (1990, p. 123): 1) a aceitação das leis de tendência (de queda da taxa de lucro, de sua equalização, e de centralização do capital, por exemplo); 2) a maior ou menor ênfase dada aos aspectos que geram contradição ou coesão no sistema de regulação; e 3) as posições implícitas acerca da teoria do valor Marxista, bem como da sua necessidade na construção do edifício teórico regulacionista.

Um ponto de comum acordo a todos os autores desta abordagem é sua origem, que remonta a crise dos anos 1970 e se propõe justamente a explicá-la. E um diagnóstico comum a todos eles é que tal crise deriva da crise do Fordismo.

(...) the observer who plunges into the works of the regulation school risks coming to a fairly simple diagnosis of the causes of the current crisis. Basically, all of its members have reached the same conclusion, repeated and amplified in a web of mutual citations: the break with previous economic trends after 1973 derived from the crisis of Fordism as an economic, social, and technical principle of organization. (BOYER, 1990, p. 25)

Assim, uma vez exposta esta versão singular, ainda que comprometida com a maior abrangência e coerência possíveis, deste arcabouço teórico, a próxima seção buscará justamente mostrar como o mesmo é utilizado para analisar a crise do Fordismo, objeto que justifica o surgimento desta abordagem e ajuda na compreensão da notoriedade que a mesma adquiriu na academia. É consenso entre os autores que esta crise está relacionada à queda da lucratividade observada a partir do início dos anos 1970, ainda que possa se dar maior ou menor peso aos seus dois determinantes: aumento do custo unitário do trabalho (ou seja, dos salários nominais em relação à produtividade) ou crescimento da composição orgânica do capital.

### 4.3 – A interpretação regulacionista para o fim da Era de Ouro: a crise do Fordismo

Até o final do século XIX as principais economias capitalistas eram, segundo a abordagem regulacionista, baseadas em regimes de acumulação predominantemente extensivos e modos de regulação competitivos. A partir dos anos de 1890 observaram-se, nos Estados Unidos e na Europa Ocidental, crises que acarretaram em estagnação do crescimento e da produtividade. E a tentativa de superação de tais crises, por meio de uma organização científica do processo de trabalho, implicou no advento do Taylorismo e, a partir da Primeira Guerra, no fim do regime extensivo.

In France as later in the United States, an extremely complex movement then developed among engineers and entrepreneurs to restore increases in productivity by deepening the relation of the real domination of capital, by expropriating the know-how of the professional worker, by the "scientific organization of labor," and by deskilling the worker's job. This movement, triumphing with the help of the First World War, was "Taylorism," which developed very rapidly into "Fordism," by which we mean, as regards the labor process, the incorporation of expropriated know-how into the automatic system of machinery. (LIPIETZ, 1988, p. 27)

O surgimento do Taylorismo revolucionaria a forma de organização da produção, com o avanço do controle do processo produtivo por parte dos capitalistas. Estes expropriariam o conhecimento técnico antes pertencente aos trabalhadores, conhecimento este que seria agora cientificamente sistematizado por engenheiros e técnicos, sendo posteriormente incorporado ao sistema de máquinas, que por sua vez passariam a ditar o modo e o ritmo da produção (CORIAT, [1979] 2000, p. 33-35; LIPIETZ, 1986, p. 17). Mais especificamente, esta forma de produção seria caracterizada pelo aumento da intensidade de capital e da capacidade produtiva, com a introdução sistemática da linha de montagem, sistemas integrados de maquinários, e um aumento substancial na energia utilizada (AGLIETTA, op. cit., p. 83).

The term Taylorism might be defined as the sum total of those relations of production internal to the labour process that tend to accelerate the completion of the mechanical cycle of movements on the job and to fill the gaps in the working day. These relations are expressed in general principles of work organization that reduce the workers' degree of autonomy and place them under a permanent surveillance and control in the fulfilment of their output norm. (Ibid., p. 106)

Com a introdução do Taylorismo nas economias ocidentais após a Primeira Guerra, passou a se observar aumentos nas taxas de crescimento do produto e da produtividade. Mas estas acelerações não foram acompanhadas pelo poder de compra da

classe trabalhadora, de modo que houve um descompasso entre produção e demanda, culminando na crise de 1929. O modo de regulação competitivo não era compatível com o novo regime predominantemente intensivo de acumulação.

Lipietz (1986, p. 17) caracteriza a crise dos anos 1930 como a primeira crise do regime de acumulação intensivo e a última crise do modo de regulação competitivo. Com o departamento produtor dos meios de produção crescendo mais do que proporcionalmente, passou a se observar dificuldades na realização da produção, o que levou, subsequentemente, à crise. Este movimento acabaria levando a uma mudança no modo de regulação. *“Intensive accumulation forced the centralization of capital to change its nature; it took the new direction of a diversification of production”* (AGLIETTA, op. cit., p. 233).

Após a Segunda Guerra Mundial se incorporaria ao regime de acumulação intensivo baseado em uma regulação monopolística o elemento sobre o qual repousa a chave da estabilidade, segundo os autores regulacionistas, da prosperidade observada nas duas décadas seguintes: o consumo em massa por parte da classe trabalhadora.

Very schematically, the regime of accumulation which prevailed in the most advanced capitalist countries between the first industrial revolution and the First World War was primarily extensive, and centred upon the extended reproduction of means of production. Since the Second World War, in contrast, the dominant regime has been intensive and centred upon the growth of mass consumption. (LIPIETZ, 1987, p. 33)

De um modo geral, o que difere o Taylorismo do Fordismo é justamente a mudança no padrão de vida da classe trabalhadora e o estabelecimento do consumo em massa, com a rápida expansão do consumo de bens duráveis e do investimento residencial (AGLIETTA, op. cit., p. 212; BOYER, 1990, p. 39). *“The fundamental motive force here [in the post-war] was the transformation of the conditions of existence of the working class, which enabled methods of relative surplus-value production to be generalized throughout Department II”* (AGLIETTA, op. cit., p. 88).

O termo “Fordismo” deriva do estudo das condições do proletariado dos Estados Unidos no pós-guerra levado a cabo por Antonio Gramsci, e se inspira no empresário americano Henry Ford. Este oferecia altos salários a seus trabalhadores no intuito de torna-los consumidores dos próprios produtos feitos por eles. Este novo arranjo entre



capital e trabalho, esta nova relação salarial, seria, na interpretação da abordagem da regulação, peça chave do crescimento sustentado observado no pós-guerra<sup>47</sup>.

Assim, o Fordismo seria “*essentially the linkage of the norms of production and consumption over a given economic space*” (BOYER, 1990, p. 99), ou “*the entire set of social conditions of the regime of intensive accumulation*” (AGLIETTA, op. cit., p. 144). Além da forma de organização da produção oriunda do Taylorismo, o Fordismo incluiria essa relação salarial específica, obtida a partir de um intenso processo de negociações sindicais em torno das condições de produção e da dinâmica dos salários. “*The immediate post-war period was decisive for (...) the workers’ movement. Massive strikes inspired by grievances over wages and working conditions that had built up during the war brought the working class a series of economic victories*” (Ibid., p. 175).  
Segundo Boyer:

(...) explaining the transition to Fordism requires us to bring in several different, interrelated factors. To start with, workers in every firm were engaged in a general struggle for salary increases. During the 1950s, the practice of industrywide contracts, or the diffusion of wage norms from a few key enterprises to the whole of the economy, ensured parity in wage increases across almost the whole of the economic system. Subsequently, wage increases supplied the basis for expectations of the general growth of demand. Insofar as firms established their prices on the basis of a margin added to production costs, the competitive position of each was not affected. This eventually led to the establishment of a Fordist regime of accumulation, perhaps facilitated by Keynesian policies of demand stabilization. (BOYER, 1990, p. 86-87)

Este processo, decorrente do acordo distributivo entre as classes trabalhadora e capitalista, teria gerado o ciclo virtuoso do pós-guerra. A partir de tal acordo os métodos tayloristas eram introduzidos sem resistência trabalhista, aumentando as taxas de crescimento da produtividade e da renda que, sendo distribuída de forma menos desigual entre as classes sociais, gerava demanda para realizar a produção crescente.

On one side, workers and unions accept capitalist modernization and do not jeopardize scientific management and the taylorian methods. On the other side, managers agree to share productivity gains with wage earners, so that the wage norm is now that employees benefit from economic progress (...). Thus, this new form of collective bargaining is diffusing through the whole system and is generating a permanent improvement in consumption norms. Since simultaneously, investments are creating new and modern capacities,

---

<sup>47</sup> “Henry Ford's strategy of mass production, low unit price and high wages, was considered by the regulation school as the modern pattern of American growth that spread *urb et orbi* after the war. This micro strategy was built at a nationwide level in the USA and in Europe by the wage macro regulation in order to make the patterns of production and consumption compatible” (MEDEIROS, 2003, p. 35).

the process becomes now self sustained. More demand for consumption goods induces investment opportunities in the related sectors, hence outlets for equipment goods producers who earn high profit. Thus, a virtuous circle in which the monopolist regulation mode is both stabilizing growth and promoting it. (BOYER, 1987, p. 29)

Uma vez caracterizado o regime de acumulação Fordista como a conjugação da forma de produção Taylorista com o consumo em massa facilitada pela intervenção estatal, cabe destacar um elemento central que une as dimensões da produção e da demanda: a dinâmica da produtividade. Isto porque os ganhos de produtividade permitem que haja ganhos reais de salários sem compressão dos lucros. Dada a maior propensão a consumir da classe trabalhadora, os ganhos salariais impulsionam a demanda, gerando aumento da produção neste ciclo virtuoso que caracterizou o capitalismo ocidental durante o pós-guerra.

A questão da produtividade levanta pontos interessantes. Na visão regulacionista sua dinâmica não se reduz a uma questão tecnológica, mas é determinada pela complexa rede de relações sociais que caracteriza o regime de acumulação. *“Productivity, as we know, is not merely a matter of technology; it involves an entire regime of accumulation, mobilizing the factors that determine investment, growth of outlets, new forms of wage relation, and so on”* (LIPIETZ E PATTERSON, op. cit., p. 124).

O peso dado à dinâmica industrial e aos aspectos tecnológicos parece não ser consenso entre os autores regulacionistas, ainda que sua centralidade na análise da dinâmica econômica capitalista seja ponto comum a todos. Aglietta (op. cit., p. 54), por exemplo, argumenta que *“[t]he development of the productive forces is, in effect, given a social rather than a technical content”*. Lipietz, por sua vez, chama atenção para o fato de que a mudança tecnológica é um efeito, e não causa, do processo de acumulação de capital, sendo este condicionado pela luta de classes.

Moreover, the times of production and circulation are articulated with another form of temporality: that of technical change, which is itself an effect of the accumulation of capital under conditions defined by the present state of the conflict between those involved in production and distribution, in other words between wage-earners and capitalists. (LIPIETZ, 1987, p. 31 - 32)

Na interpretação regulacionista a desaceleração da produtividade a partir do final dos anos 1960 é um elemento central na crise do Fordismo. Este fator, em conjugação com a tendencial elevação da composição orgânica do capital, implicaria na queda da

lucratividade e na crise econômica. Vale destacar que o próprio crescimento da produtividade do trabalho no pós-guerra em alguma medida se fez às custas do aumento da composição orgânica uma vez que se introduziram maquinarias e dispositivos tecnológicos cada vez mais sofisticados, aumentando-se a intensidade de capital (AGLIETTA, op. cit., p.109).

Para Coriat (op. cit., p. 146) a desaceleração da produtividade observada a partir do final dos anos 1960 se deve *“al agotamiento de los métodos taylorianos y fordianos de organización del trabajo como soporte de la valorización del valor, que han llegado cerca de sus límites sociales y económicos”*. Boyer (1987, p. 31-32) também aponta para tal esgotamento, indicando que a introdução e a replicação do método fordista de produção seria mais fácil do que a sua intensificação: *“(...) fordism is fairly efficient as regards labour and capital productivity when it replaces older systems, but it becomes harder to get the same results when the issue is to deepen – and no more to extend – the same organizational methods”*. Aqui é importante destacar as duas dimensões da produtividade, seu aspecto técnico e seu caráter social, sendo que este último é o predominante, uma vez que também influencia a parte técnica.

(...) the successes and failures of Taylorist and then Fordist principles of the organization of labor were manifest (Coriat, 1979). The slowdown in the increase in fixed capital per capita in the 1960s was easy to relate to the spread of work teams, an expedient which came up against social limits, and quite simply obvious material limits. The slowdown in productivity gains could clearly be linked to the "technical" problems of the scientific organization of labor (balancing work stations, lack of flexibility, etc.), and especially to "social" limits which became explosive in the late 1960s (insubordination of the working masses, disruptive strikes, absenteeism, wastage, etc.) (LIPIETZ, 1988, p. 31)

A distinção entre as dimensões técnica e social da produtividade é evidenciada por Lipietz (1986), que inclusive distingue os impactos sociais (i. e., da luta de classes) na produtividade e nas remunerações, o que clivaria as interpretações marxistas da crise entre as “empurradas por salários” – a exemplo das interpretações neo-kaleckianas – e as “puxadas pela produtividade”.

In most cases (Coriat, 1979) the problem is the slow-down in productivity. This slow-down can be attributed to the exhaustion of Fordism as a labor process organization principle, both from the technical and the social side (...). It is thus correct to impute the crisis to "class struggle," but class struggle within the labor process (absenteeism, micro-conflictuality), rather than within distribution. We should therefore draw a distinction between "Wage-Push – PS [profit squeeze]" explanation (the most popular PS

explanation among Marxist scholars since Kalecki) and a "Productivity-Pull-PS" explanation. (LIPIETZ, 1986, p. 21-22)

A escola da regulação caracteriza a Era de Ouro do capitalismo ocidental como um período no qual houve uma forte expansão do produto e da produtividade, de modo que a rápida criação de empregos mais do que compensou a substituição de trabalho por capital, gerando baixas taxas de desemprego. Esse processo se exauriu ao final dos anos 1960, não apenas por aspectos estritamente técnicos, mas especialmente pelos aspectos sociais: *“the very development of the fordist regime leads to new conflicts and imbalances which, up to some threshold, induce tendencies towards stagnation and/or unstability”* (BOYER, 1987, p. 30). Tais aspectos dizem respeito, principalmente, ao aumento do poder de barganha da classe trabalhadora dado o cenário de baixo desemprego, implicando em reivindicações por maiores salários e na redução na taxa de crescimento da produtividade em função da redução da disciplina nas fábricas.

(...) the crisis of Fordism is first of all the crisis of a mode of labour organization. It is expressed above all in the intensification of class struggles at the point of production. By challenging conditions of work bound up with the fragmentation of tasks and intensification of effort, these struggles showed the limits to the increase in the rate of surplus-value that were inherent in the relations of production organized in this type of labour process. This was the root of the crisis (AGLIETTA, op. cit., p. 150).

A aceleração dos salários nominais associada a desacelerações na produtividade tende a implicar em aumentos do custo unitário do trabalho que, não sendo inteiramente repassados aos preços, acarretam em redução da taxa de lucro (ou de mais-valia), ou seja, em aumento do custo social de reprodução da força de trabalho<sup>48</sup>. Uma vez que tal aumento de custos não teria sido integralmente repassado aos preços e que não teria havido queda na composição orgânica do capital, teria se observado queda nas taxas de lucro. Isto equivale a dizer, na terminologia marxista, que teria havido enfraquecimento das contra tendências (aumento da produtividade e queda na composição orgânica) à queda na taxa de lucro, que, ao cair, teria gerado uma crise de sobre acumulação, de modo que o novo capital passou a gerar menos mais-valia<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> O custo social da reprodução da força de trabalho é um conceito central para Aglietta, envolvendo salários nominais, preços e produtividade. No longo prazo este indicador variaria na direção oposta à taxa de mais-valia, apesar de exibir as mesmas mudanças de ritmo (AGLIETTA, op. cit., p. 80; 184). Segundo o autor, a redução da velocidade em sua queda seria a expressão, no campo do valor, do desafio imposto ao Fordismo em termos da relação salarial. Assim seria possível identificar a restrição ao aumento da taxa de mais-valia como a crise do regime intensivo de acumulação (Ibid., p. 112-113).

<sup>49</sup> *“Lipietz (...), explicita a análise do período fordista como um momento em que operam as contra tendências à baixa da taxa de lucro (O capital, L.III, cap. XV), enquanto a crise do fordismo significa*

At the end of the sixties, in all the major industrial capitalist countries, there was a fading of the two main counter-tendencies to the fall of the rate of profit.

- A fall in the rate of growth of productivity led in some countries to a downward pressure on the rate of exploitation.

- The "productivity of capital," an index of the inverse of the OCC [organic composition of capital], began to fall everywhere.

These two factors led to what Marx has called a "relative overaccumulation of capital," where new capital produces relative less surplus-value. (LIPIETZ, 1986, p. 27)

Depois de expostas as causas fundamentais da crise do Fordismo, é possível passar para a análise dos desdobramentos da mesma, que por sua vez implicaram na realidade econômica observada nos anos 1970. Um ponto crucial, contudo, não é formalmente estabelecido: a teoria do investimento adotada pelos autores regulacionistas. Sem ela não é possível destrinchar os mecanismo de transmissão entre a causa da derrocada do Fordismo, a queda na lucratividade, e seu efeito, a redução do ritmo de acumulação capital. Essa questão é, inclusive, admitida por Lipietz (1986, p. 27): *"there is still a need to make explicit by what concrete mechanisms a "decline in profitability" leads to a fall in investments, unemployment, etc"*.

Boyer, falando sobre o programa de pesquisa regulacionista, também admite essa deficiência do arcabouço teórico, mas enuncia três determinantes do investimento: lucratividade (passada ou esperada), demanda esperada e restrições financeiras.

In this way, one of the frequently noted gaps in previous research on regulation could be filled: the lack of a sufficiently detailed treatment of investment and its determinants. In turn, such a conception of investment as the reflection of an institutional structure could not but have an effect on macroeconomic models, while also renewing the old debate on the three determinants of investment: profitability (past or anticipated), expected demand, and the financial constraints of solvency. (BOYER, 1990, p. 107)

O mesmo autor, citando o caso dos Estados Unidos, toca em dois pontos fundamentais. Em primeiro lugar o fato de ter se observado dinamismo do investimento e do ritmo de acumulação do capital mesmo frente a uma desaceleração da produtividade e, pode-se acrescentar, a quedas nas taxas de lucro (gráfico 47). Tendo em vista que o trecho cita a fragilidade financeira<sup>50</sup> expressa no "número espetacular de

---

*exatamente o esgotamento destas contra tendências, em função da queda no crescimento da produtividade no DI, implicando na elevação da composição orgânica do capital, e no DII, elevando o valor da força de trabalho (Lipietz, 1986, p. 26)"* (BOCHI, 2000, p. 36).

<sup>50</sup> Coriat (op. cit., p. 149) também destaca, em paralelo à desaceleração da produtividade, o aumento do endividamento das empresas e a consequente restrição financeira no período: *"La hipótesis central es que "la disminución de la productividad, la penuria de los recursos disponibles para la formación de capital,*

falências”, segue-se que, dentre os três determinantes elencados pelo autor – lucratividade, demanda esperada e restrição financeira –, somente a demanda esperada poderia ter sustentado tal dinamismo. E em segundo sua visão acerca do processo inflacionário, resultado da materialização do conflito distributivo a partir da validação por parte de uma política monetária acomodatória. Ainda que não explicita o que exatamente teria causado a redução do ritmo de acumulação, o autor afirma que esse cenário, somado à disparada dos preços das matérias primas, teria implicado na estagflação dos anos 1970.

As a number of research studies have shown (Aglietta, 1976; Boyer and Juillard, 1992, 1995), the origins of the imbalances in the US economy date back to the late 1960s. Despite dynamism in investment, productivity slowed and income distribution-related tensions materialized in the form of inflationary pressures validated by an accommodative type of monetary policy. The configuration's financial fragility was revealed for all to see by a number of spectacular bankruptcies, as well as by the abandonment of the gold standard in 1971. Raw material prices skyrocketed, followed by oil prices, all of which interrupted strong economic growth and led to an unexpected combination of accelerating inflation and major recession. (BOYER, 2004, p. 44-45)

Diferentes autores regulacionistas entendem que novas formas de se “criar moeda”<sup>51</sup> como o crédito ou a dívida pública validariam (ou “pseudo-validariam”) o trabalho privado, o excesso de produção, em um processo que geraria inflação (AGLIETTA, op. cit., p. 323; LIPIETZ, 1987, p. 127; BOYER, 1990, p. 72). Mas como a inflação não desempenha papel relevante na explicação da escola sobre o declínio do Fordismo, uma análise detalhada da abordagem para o fenômeno inflacionário foge ao escopo do presente trabalho.

Assim, uma vez exaurindo-se o regime de acumulação fordista, os diferentes países começaram a adotar medidas que o encerrariam de vez. Se o Fordismo se baseou, principalmente, nos mercados domésticos de cada nação, agora a falta de divisas (que até então não configurara um problema) se mostrava como uma questão crucial, impelindo a maioria dos países da órbita capitalista – isto é, países satélites dos EUA, emissor da moeda de curso global – a adotar medidas austeras. Este movimento de

---

*el agravamiento de las cargas fijas en el precio de coste”, van a ir acompañados de un crecimiento del endeudamiento en relación con la autofinanciación, una reducción de los fondos disponibles para la acumulación y, en resumen, de un agravamiento de los gastos financieros”.*

<sup>51</sup> A terminologia peculiar a respeito da criação de moeda, a nosso ver imprecisa, é dos próprios autores: “(...) the **creation of money** as public debt increases allows for the pseudovalidation of excess production. Consequently, this new form of **money creation** in and integral part of the process of the process that generalizes the mechanisms of stagflation” (BOYER, 1990, p. 72, grifo nosso).

desaceleração se iniciou nos países centrais do capitalismo, se espalhou pelo mundo (LIPIETZ, 1988, p. 191).

Diante da queda de lucratividade e dos desequilíbrios nos balanços de pagamentos (dada a desaceleração da economia mundial e os choques do petróleo), os países se viram obrigados a adotar medidas de austeridade. E isso não se explica apenas pela necessidade de reduzir a absorção interna, como também no sentido de gerar desemprego e restringir o custo unitário do trabalho de modo a recuperar a lucratividade interna e a competitividade externa.

However, the tendency toward wage austerity, which itself derived from the decline in profitability, was compounded by the necessity of reestablishing a trade balance aggravated by the oil revenue leak; these things together broke the international virtuous circles. The cost of wages per unit product became the fundamental parameter of the international competitiveness of a national regime of accumulation. Any country attempting to safeguard its Fordist growth saw its trade balance imperiled from two directions: from prices (loss in competitiveness) and from volume (excess in importing).

The gradual emergence of austerity policies to a position of dominance was the worst form of protectionism: competition through a series of low wage cost measures, either through a decrease in real incomes or through an accelerated rise in productivity. The idea was seductive: what was lost on the domestic market (through the shrinking of demand) would be regained on the world market (through conquests of market segments). But when all countries did the same thing, this form of "international competitive regulation" could have only one outcome, stagnation, and even general recession. (LIPIETZ, 1988, p. 32-33)

Deste modo a crise, inicialmente gestada no interior dos países, alastrou-se ao redor do mundo, conforme a demanda global passava a crescer cada vez menos e que a inflação crescia nos diversos países. E o golpe final viria com o choque dos juros norte-americanos, que jogaria o mundo na recessão e obrigaria os países a aumentarem seus respectivos juros sob risco de fuga de capitais e crise no balanço de pagamentos. Era o fim do Fordismo no mundo.

#### 4.4 – Algumas considerações críticas

Um primeiro aspecto analítico da escola da regulação que merece um exame crítico diz respeito ao peso – a nosso ver excessivo – dado às características próprias de cada país em detrimento ao sistema econômico e de poder internacional<sup>52</sup>. O embate entre estas duas dimensões, a nacional e a externa, inevitavelmente aparece nas análises da escola, que tende a se utilizar de um nacionalismo metodológico que relega à dinâmica internacional um plano secundário. Lipietz chega, inclusive, a comparar a relação entre tais dimensões à dualidade entre onda e partículas da mecânica quântica, ou como dois aspectos do mesmo objeto, mas logo em seguida admite a primazia dos fatores internos.

How are we to reconcile 'national regimes of accumulation' and the 'world regime of accumulation'? As with the wave-particle duality, they are in fact two aspects of the same thing, depending on how we look at it. (...) But in reality, struggles and institutionalized compromises tend to arise within the framework of individual nations; hence the methodological priority given to the study of each social formation in its own right (and in terms of its relations with the outside world) or, to take up the terms of an old debate, to the primacy of internal causes. (LIPIETZ, 1987, p. 21-22)

Apesar do foco analítico nas questões internas a cada país, aspectos geopolíticos são introduzidos *ad hoc* sempre que o nacionalismo metodológico abre brecha para inconsistências entre as análises da abordagem e a realidade observada. O próprio advento do Fordismo fora dos Estados Unidos teria em alguma medida, como admite Lipietz, sido imposto por este país aos demais da ordem capitalista, não decorrendo exclusivamente do desenvolvimento das relações salariais no seio de cada um deles.

The USA emerged victorious from the Second World War enjoying great productivity advantages and producing 63 per cent of the GDP of the five major countries (USA, UK, West Germany, France and Japan) and 57 per cent of all value-added in 1950. It forced its model of development on the rest of the world, first culturally, then financially with the Marshall and MacArthur Plans, and finally institutionally with the Bretton Woods agreements and the establishment of GATT, the IMF and the OECD. (Ibid., p. 40)

Outrossim, o declínio do Fordismo nos demais países capitalistas centrais encontra nos aspectos internacionais fatores importantes, como a desaceleração da economia global, as alterações no padrão monetário internacional e no sistema de taxas

---

<sup>52</sup> “*The development of capitalism in any given country is first and foremost the outcome of internal class struggles which result in embryonic regimes of accumulation being consolidated by forms of regulation that are backed up by the local state*” (LIPIETZ, 1987, p. 19).



de câmbio, os choques do petróleo, as mudanças nos termos de troca, e, posteriormente, a restrição da liquidez internacional.

O desempenho econômico observado no Japão e na Europa Ocidental nos anos 1980, com enfraquecimento do movimento de convergência em relação aos EUA, também gerou dificuldades para a abordagem regulacionista. Para Boyer (1998), por exemplo, as formas nacionais de regulação destes países que foram complementares no pós-guerra passaram a ser cada vez mais competitivas a partir dos anos 1970, enquanto internamente se observou o avanço de valores conservadores e a dissolução dos acordos políticos do pós-guerra. Para o autor essas mudanças derivariam do aperto das condições externas levado a cabo pelos Estados Unidos, dada a retomada da sua hegemonia no bloco capitalista, o enfraquecimento relativo da União Soviética e as mudanças no sistema monetário internacional. Esses elementos internacionais são introduzidos *a posteriori*, representando uma descontinuidade com sua análise anterior acerca da ascensão do Fordismo – que não levava em conta a constituição da *Pax Americana*, a rivalidade com o bloco socialista e a evolução do sistema monetário internacional (MEDEIROS, 1998, p. 218).

Se por um lado a análise regulacionista foca o plano interno aos países, por outro ela se dá em um nível de abstração que privilegia as relações mercantis, relegando ao Estado um papel subordinado, de menor importância. E dentre as relações mercantis destaca-se a relação salarial, de modo que todo o *constructo teórico* se dá a partir da forma de regulação de tal relação. Ainda que esta possa ser central na dinâmica capitalista, seu estudo por parte da escola regulacionista é pouco rigoroso, tanto em termos da determinação dos preços e das variáveis distributivas, quanto para as consequências de tal determinação em termos de demanda efetiva em qualquer nível de análise, seja ele micro, setorial ou macroeconômico.

As dificuldades teóricas mais prementes, ao lidar com a problemática salarial no capitalismo contemporâneo, não estão propriamente no âmbito das normas de regulação salarial — o que traduziria mais uma vez a ênfase reprodutiva da abordagem —, mas nas complexas inter-relações dinâmicas entre a determinação dos salários e dos preços, no plano "microeconômico", a apropriação de rendimentos pessoais daí resultantes e os padrões de gasto consequentes em consumo de bens e serviços, com respectivas implicações "macroeconômicas", setoriais e globais (POSSAS, op. cit., p. 209-210).

O enorme foco dado à relação salarial também aponta para outra deficiência da escola regulacionista, qual seja, a ênfase no consumo dos trabalhadores condicionado

pelos ganhos reais de salários para a sustentabilidade do crescimento econômico em termos de demanda agregada. Na vigência do Princípio da Demanda Efetiva, ou seja, em se admitindo que o gasto determina a renda, tem-se, por dedução lógica, que um gasto induzido pela renda não pode determiná-la<sup>53</sup>. Este papel recai, portanto, sobre os gastos autônomos, como o investimento residencial e o consumo financiados por crédito, o consumo e o investimento dos capitalistas, os gastos públicos e as exportações.

Analisando a economia norte-americana do pós-guerra sem uma ênfase excessiva na relação entre produção/emprego industrial e o consumo em massa induzido por salários, Medeiros propõe uma interpretação centrada no Sloanismo, ao invés de Fordismo. Alfred Sloan foi o presidente da General Motors nos anos 1930 que desenvolveu estratégias enfatizando uma visão financeira e de marketing, baseada principalmente no crédito ao consumidor (MEDEIROS, 2000, p. 37). Assim, o autor destaca a importância dos elementos autônomos de demanda para o desempenho econômico norte-americano no período, enfatizando não só o consumo financiado por crédito, mas também o investimento residencial e os gastos públicos, em especial com as guerras e o sistema de seguridade social.

Outro ponto de fragilidade da escola regulacionista diz respeito ao fenômeno inflacionário. Como exposto na seção anterior, diversos autores entendem que as diferentes formas de criação de moeda (por emissão, crédito ou dívida pública) validariam um teórico excesso de produção privada, gerando perda de valor da moeda.

Ainda que não seja o objetivo do presente trabalho aprofundar tal debate, um aspecto crucial a respeito da crítica a tal interpretação do fenômeno monetário diz respeito à falta de clareza no que tange aos mecanismos de transmissão entre a criação de poder de compra e a inflação. Por exemplo, Boyer (1990, p. 72), ao citar o processo, fala em inflação acompanhada de queda nas vendas, o que seria incompatível com a visão da inflação que Aglietta (op. cit., p. 378) defende ter se observado no pós-guerra, por excesso de demanda. Já Lipietz (1988, p. 19-20) fala em perda da credibilidade da moeda enquanto mecanismo de validação do trabalho social. Como indica Possas, um

---

<sup>53</sup> Mesmo nos modelos kaleckianos *wage-led*, nos quais o crescimento econômico se relaciona positivamente com a parcela salarial na renda, as taxas de crescimento da demanda e do produto seguem a tendência do investimento produtivo autônomo, com seus impactos proporcionais no consumo induzido (em razão do multiplicador). Em tais modelos, no entanto, a taxa de investimento não se relaciona positivamente com a taxa de acumulação de capital. A esse respeito ver Freitas e Serrano (2015).

ponto comum a estes autores diz respeito à falta de compreensão do carácter endógeno e não necessariamente inflacionário da oferta moeda.

Tanto a noção de restrição monetária quando a de oferta monetária — bem como sua suposta relação com a inflação — constituem um retrocesso estático e potencialmente conservador em relação a Keynes, e à noção hoje generalizada entre os melhores depositários da herança de Keynes, quanto à natureza essencialmente endógena e não intrinsecamente inflacionária da oferta da moeda — além de não encontrarem precedentes ou respaldo em Marx. (POSSAS, op. cit., p. 209)

Uma vez exposta esta fragilidade da interpretação regulacionista do fenómeno inflacionário, que por sua vez se apresenta como um dos sintomas — mas não das causas — do declínio do Fordismo, é fundamental discutir a questão dos mecanismos de transmissão entre a queda da taxa de lucro (que por sua vez não é especificada se é a observada, a normal ou a esperada) e a redução do ritmo de investimento e de acumulação de capital.

Como exposto na seção anterior, a escola regulacionista carece, como admitem seus autores, de uma teoria do investimento (LIPIETZ, 1986, p. 27; BOYER, 1990, p. 107). E, de um modo geral, constata-se que a abordagem regulacionista, apesar de dizer-se amparada em um arcabouço baseado no Princípio da Demanda Efetiva “*which is more Kaleckian than Keynesian*”<sup>54</sup> (BOYER E SAILLARD, 2005, p. 17), na prática não adota nenhum modelo macroeconômico. Este fato é reconhecido por Boyer, que vai além de dizer o referencial regulacionista é compatível com diversos modelos (BOYER, 1990, p. 78), e chega a afirmar que seria um erro insistir em apenas um modelo simplificado, posto que tudo dependeria do tipo de regulação prevalecente na economia estudada.

(...) it would be vain to insist at all costs on applying a single, ultra-simplified model, whether monetarist, Keynesian, or even Kaleckian, to every case. Everything depends on the precise type of regulation that prevails. (BOYER, 1990, P. 70)

É evidente que modelos simplificados não podem (e nem se propõem a) explicar todos os casos, mas a captar relações causais próprias da dinâmica econômica que, necessariamente, devem ser observadas em diferentes realidades — caso contrário não

---

<sup>54</sup> É importante salientar que a abordagem para a inflação e a ênfase no consumo dos trabalhadores derivado de aumento de salários no desempenho macroeconômico é incompatível com a contribuição de Kalecki. Por um lado, o autor entende a inflação como sendo tendencialmente de custos, e por outro deixa claro que, em um modelo simplificado (sem poupança dos trabalhadores, setores público e externo), são os gastos dos capitalistas (em consumo e investimento) que determinam, junto com os fatores de distribuição, o consumo dos trabalhadores e os níveis de produto e emprego (KALECKI, 1956, p. 52).

seria possível falar em ciência econômica. Mas as condições materiais específicas devem de alguma forma ser incorporadas no modelo explicativo, e não justificar um modelo diferente para cada realidade, o que não faria sentido lógico.

Ainda que fosse definida uma possível função de investimento regulacionista, incluindo entre seus determinantes alguma taxa de lucro – uma vez que a queda na lucratividade consta no cerne da explicação para a crise do Fordismo –, e dando conta do hiato temporal entre as quedas nas taxas de lucro e a defasada desaceleração do investimento (evidenciada nos gráficos 47 e 48), um ponto crucial ainda ficaria em suspenso: o fato de a demanda (especificamente baseada no consumo da classe trabalhadora) ter sustentado o Fordismo, mas não ter desempenhado nenhum papel na sua derrocada.

Como exposto na seção anterior, o ponto fundamental do Fordismo (que basicamente o distingue do Taylorismo) é o consumo em massa em função dos ganhos salariais e da constituição das redes de seguridade social. Depois da revolução na forma de produção decorrente do Taylorismo, a nova relação salarial monopolista teria dado sustentabilidade ao regime de acumulação, ao gerar demanda capaz de estimular e absorver o aumento da produção. O declínio do Fordismo, por sua vez, se daria exclusivamente pelo lado da oferta, uma vez que a desaceleração da produtividade e o aumento da composição orgânica do capital implicariam em queda nas taxas de lucro e, de algum modo, em redução da taxa de crescimento do produto e em aumento do desemprego. Ou seja, há um estranho contraste entre o fato de a demanda ter sustentado o regime de acumulação fordista, e sua implosão ter se dado exclusivamente pelo lado da oferta.

Por fim um último comentário crítico a ser realizado acerca da escola da regulação diz respeito ao embate mal resolvido entre as leis gerais de orientação marxista e a análise concreta da realidade material a partir dos novos conceitos elaborados. Apesar de todo o complexo edifício teórico erigido pelos autores desta corrente, em última instância o que explica o fim do regime de acumulação Fordista é a exaustão das contra tendências que implicaram na sua existência. Dito de outra forma, a lei de tendência da queda de lucro, refletida na tendência à desproporção dos dois departamentos de produção, seria sempre válida. O que teria ocorrido durante o

Fordismo teria sido uma fortuita<sup>55</sup> coincidência que teria possibilitado que as contra-tendências segurassem, ao longo do quartel de século que seguiu a Segunda Guerra, a tendência à queda na taxa de lucro.

The law of the tendency for the rate of profit to fall thus has the following meaning. It asserts that a phase of apparently regular accumulation does not contain self-correcting mechanisms that can perpetuate it indefinitely. The tendency to uneven development is a macroeconomic feature of the law of accumulation. (AGLIETTA, op. cit., p. 328)

A regulação salarial monopolista teria garantido, no pós-guerra, o crescimento equivalente do consumo assalariado e da produtividade do departamento produtor de bens de consumo, enquanto, ao acaso, a taxa de crescimento da produtividade do setor produtor de bens de capital teria sido igual à da composição técnica do capital, mantendo-se constante a relação física capital/produto (POSSAS, 1988, p. 203). A crise do Fordismo deriva justamente da desaceleração nestas taxas de produtividade, de modo que a elevação da composição orgânica e do custo social de reprodução da força de trabalho teriam esmagado os lucros e, de algum modo, implicado na crise dos anos 1970.

Assim, de um modo geral, deve-se reconhecer que toda a construção teórica da escola da regulação se dá em um campo extremamente fértil de atualização e desenvolvimento da teoria econômica de viés marxista. Neste sentido, e em linha com a contribuição original de Marx, a incorporação de elementos de outros campos do conhecimento, como a sociologia, deve ser entendida como algo que tende a fortalecer tal iniciativa, e não a desqualificar. O explícito alinhamento da maioria de seus autores com visões de esquerda tampouco é justificativa para críticas ou desqualificações desta abordagem<sup>56</sup>.

O exame crítico do arcabouço teórico e de suas implicações em termos de análise, no entanto, revela algumas inconsistências e fragilidades. Ainda que se reconheça o mérito da elaboração de novos conceitos para enriquecer a análise de cunho marxista da realidade econômica de meados do século XX, a não incorporação coerente

<sup>55</sup> Lipietz (1987, p. 15) afirma que os regimes e modos de regulação seriam descobertas ao acaso que, temporariamente, garantiriam algum grau de regularidade à reprodução das relações sociais. *“Regimes of accumulation and modes of regulation are chance discoveries made in the course of human struggles and if they are for a while successful, it is only because they are able to ensure a certain regularity and a certain permanence in social reproduction”*.

<sup>56</sup> *“It is true that its members' intellectual work is much more closely related to a declared commitment to the left than is the case for many other scholars. Can all their analyses be called "ideological" and "political" because of this?”* (BOYER, 1990, p. 84).

da contribuição de Keynes ([1936] 2018) acerca do caráter monetário da formação da taxa de juros e da natureza endógena e não necessariamente inflacionária da oferta de moeda enfraquece muito tal arcabouço. De modo similar, a forma de incorporação do Princípio da Demanda Efetiva no estudo das realidades capitalistas do pós-guerra revela uma incompreensão da contribuição de Kalecki – autor que os regulacionistas explicitamente afirmam influenciá-los –, que deixou bem claro a importância dos gastos dos proprietários dos meios de produção na dinâmica econômica capitalista (KALECKI, 1956). Talvez neste (e particularmente neste) ponto o viés político pró-classe trabalhadora tenha influenciado negativamente o desenvolvimento teórico da escola.

A fim de fechar esta seção de considerações críticas cabe sublinhar que nenhuma delas invalida o esforço teórico da escola da regulação. A adoção do método do materialismo histórico e as categorias criadas por seus autores são totalmente compatíveis com um arcabouço macroeconômico heterodoxo robusto e consistente com os fatos estilizados observados nas economias capitalistas. E, em especial, uma maior atenção aos desdobramentos dos fatores políticos, sejam eles internacionais ou nacionais, referentes à luta de classes (inclusive em suas dimensões não econômicas) em termos de rearranjo global e políticas econômicas – recuperando, assim, a importância analítica do Estado – com certeza fortaleceria o desenvolvimento da escola.

#### 4.5 – Conclusão

Procurou-se demonstrar, ao longo do capítulo, como a abordagem da regulação surge, em meados do século passado, e se propõe a realizar um detalhado exame da crise observada nos anos 1970. A proposta mais geral da escola era realizar uma análise de longo prazo das economias capitalistas, levando-se em conta não apenas as variáveis macroeconômicas tradicionais, mas todo um conjunto de fatores que possibilita a reprodução das relações sociais apesar do seu caráter antagônico.

O arcabouço desenvolvido pelos autores filiados a esta corrente parte da contribuição de Marx, sobre a qual erigem todo um edifício teórico por meio do desenvolvimento de conceitos como o de regimes acumulação, dentre os quais definem-se o intensivo e o extensivo; o de modos de regulação, como o competitivo e o monopolista; e o de formas institucionais, sendo a principal a relação salarial. Sem incorrer no risco de reducionismo, é possível afirmar que a análise da relação salarial é, para os autores regulacionistas, o ponto central na compreensão da dinâmica econômica capitalista.

Uma vez definidos estes conceitos, é possível utilizá-los na análise da trajetória econômica dos países centrais do capitalismo entre os séculos XIX e XX. Neste sentido, especial atenção é dada ao bom desempenho observado no pós-guerra e à inflexão observada nos anos 1970, ou, na terminologia regulacionista, ao regime de acumulação fordista e sua crise.

Este regime de acumulação se caracterizou por ser um regime predominantemente intensivo no qual prevalece um modo de regulação monopolista. O que o define é a combinação da forma de se produzir oriunda do Taylorismo – no qual o conhecimento técnico é expropriado dos trabalhadores, cientificamente sistematizado e incorporado em um sistema de máquinas que dita a forma de produção – com o consumo em massa. Este resulta do desenvolvimento da relação salarial a partir de um intenso movimento trabalhista, que logrou conquistar ganhos reais de salários e a constituição de toda uma rede de seguridade social.

Os ganhos de produtividade viabilizaram ganhos reais de salários sem compressão dos lucros, o que gerou a demanda necessária para realizar a produção crescente. No departamento produtor de meios de produção tais ganhos impediram o

crescimento da composição orgânica, e no setor produtor de bens de consumo possibilitaram uma tendência declinante para o custo social de reprodução da força de trabalho. Aqui reside, na abordagem regulacionista, o segredo do bom desempenho observado no pós-guerra: o funcionamento destas contra tendências que possibilitaram a obtenção de altas taxas de lucros. Vale ressaltar que nesta interpretação o crescimento equivalente do consumo assalariado e do setor que produz bens de consumo é garantido pela relação salarial monopolista, enquanto o crescimento equivalente da composição técnica e da produtividade no departamento produtor de bens de capital teria ocorrido ao acaso.

A crise do Fordismo deriva justamente da exaustão das contra tendências que funcionaram no pós-guerra. Tal exaustão se manifestou na redução da taxa de crescimento da produtividade, tanto em função de aspectos técnicos, decorrente do esgotamento do modo de produção Taylorista, quanto sociais. Estes, predominantes, dizem respeito à diminuição da disciplina nas fábricas por conta do fortalecimento da classe trabalhadora depois de anos de baixas taxas de desemprego. Este aumento do poder de barganha da classe trabalhadora também se traduziu em ganhos reais de salário que, com conjugação com a desaceleração da produtividade, implicaram em aumento do custo unitário do trabalho. O resultado foi a compressão generalizada dos lucros e a crise observada nos anos 1970.

O presente trabalho também buscou apresentar algumas críticas a esta abordagem e à sua interpretação para o fim da Era de Ouro do capitalismo. Em especial à falta de uma teoria de investimento que faça a ponte entre a queda da taxa de lucro e a redução do ritmo de acumulação; ao peso excessivo dado ao consumo da classe trabalhadora induzido pela renda na demanda efetiva embasando o Fordismo, em contraste com sua total ausência na explicação da crise deste regime de acumulação; e ao generalismo na aceitação, ainda que hesitante, da lei de tendência da taxa de lucro e da desproporção entre os departamentos de produção.

Conclui-se que a escola da regulação contribui para a teoria econômica ao desenvolver um arcabouço que atualiza e expande a contribuição marxista, mas peca ao não incorporar adequadamente o tratamento dado à moeda por Keynes e o Princípio da Demanda Efetiva elaborado por este autor e por Kalecki. Neste sentido o



desenvolvimento crítico da abordagem da regulação tende a somar no esforço de fortalecimento do campo heterodoxo da ciência econômica.

## Capítulo 5 – Uma interpretação sraffiana: a inflexão de economia política

### 5.1 – Introdução

O presente capítulo tem por objetivo apresentar uma interpretação sraffiana para o fim do período de prosperidade que caracterizou o capitalismo ocidental no período posterior à Segunda Guerra. Como se buscará demonstrar, esta interpretação possui uma explicação robusta em termos teóricos e consistente com os dados empíricos e fatos históricos, cobrindo uma ampla gama de fatores que vão desde a geopolítica internacional até os determinantes do investimento privado.

A interpretação ora exposta baseia-se na chamada abordagem do excedente, uma linha de desenvolvimento teórico oriunda do projeto de retomada da economia política clássica por Piero Sraffa. A partir da contribuição deste, principalmente a respeito da teoria da distribuição e dos preços relativos, Pierangelo Garegnani avança na agenda de pesquisa, adicionando à estrutura analítica clássica (revisada e desenvolvida por Sraffa) as contribuições teóricas de Keynes e Kalecki, de modo a inserir de forma consistente o princípio da demanda efetiva no estudo da acumulação de capital, para além da determinação dos níveis de produto a curto prazo. A esta linha de desenvolvimento somou-se, mais recentemente, a contribuição de Franklin Serrano, dando ao arcabouço analítico uma formalização em termos de modelo de crescimento, por meio do chamado modelo do supermultiplicador sraffiano, que constará no cerne do presente capítulo.

No que tange especificamente o estudo do fim da Era de Ouro, esta abordagem encontra-se exposta no artigo de Cavaliere, Garegnani e Lucii denominado “*Full employment and the left*”, apresentado em uma conferência em 1994 e publicado dez anos depois. Em linhas gerais esta interpretação atribui a inflexão econômica observada nos anos 1970 a uma mudança no balanço de poder entre capital e trabalho, a partir da dinâmica endógena de economia política observada após anos consecutivos de elevados níveis de emprego nas sociedades capitalistas centrais.

No intuito de expor e desenvolver tal interpretação, o presente capítulo se divide em mais três seções além desta introdução. A seção 5.2 apresenta o arcabouço teórico desta vertente, a ser utilizado, na seção 5.3, para analisar o fim da era de ouro do capitalismo ocidental a partir da exposição do que se passou na Alemanha, Japão e, principalmente, Estados Unidos. Por fim a seção 5.4 conclui o capítulo.

## 5.2 – Uma abordagem do excedente: o supermultiplicador sraffiano

A abordagem teórica ora exposta, doravante denominada abordagem do excedente ou sraffiana, consiste em uma linha de pesquisa muito específica dentro do campo da heterodoxia econômica<sup>57</sup>. Ela remonta ao surgimento da economia enquanto campo do conhecimento a partir da economia política clássica, começa a se desenhar com a retomada desta por Piero Sraffa, e desenvolve-se a partir das contribuições de Pierangelo Garegnani e seus seguidores.

O livro de Sraffa “Produção de mercadorias por meio de mercadorias”, de 1960, está na gênese de diferentes abordagens modernas que focam sua análise no conceito de excedente. Nela o autor realiza uma rigorosa crítica à teoria neoclássica, centrada no conceito de capital, e propõe a retomada da abordagem clássica do excedente, principalmente no que diz respeito às teorias do valor e dos preços relativos.

O conceito de excedente é central neste edifício analítico, sendo considerado um ponto comum dos economistas clássicos de Willian Petty à David Ricardo, passando por Adam Smith, e sendo adotado também por Marx, crítico da economia política clássica. O excedente consistiria na parcela do produto, uma vez descontados os meios de produção e de subsistência da classe trabalhadora, a ser distribuído entre as diferentes classes sociais, e o estudo de sua determinação e distribuição era a preocupação central destes autores. Para isso tomavam como dados, exógenos ao núcleo da teoria, o nível e a composição do produto, as técnicas de produção, e uma variável distributiva (na época os salários reais), e a partir destas variáveis determinavam a outra variável distributiva (os lucros) e os preços relativos.

No final do século XIX, dadas as dificuldades analíticas das teorias do valor-trabalho de Smith, Ricardo e Marx (e as implicações políticas da economia política clássica em geral em um contexto de tensões sociais<sup>58</sup>), a economia clássica seria

---

<sup>57</sup> Vale ressaltar que há divergências dentro da escola sraffiana, e que a presente abordagem – do supermultiplicador sraffiano – pode ser entendida como uma das interpretações possíveis. Para mais sobre o debate interno à escola, ver Trezzini (1995; 1998), Palumbo e Trezzini (2003), Trezzini e Palumbo (2016) e Moreira e Serrano (2019).

<sup>58</sup> “By the seventies, capitalist relations in Europe had become pervasive and well-entrenched, and the major arena of conflict shifted to relations between capitalists and workers. Moreover, the conflict was not merely a matter of theoretical possibility, it had already assumed overt and militant forms. It appears that the intellectual confrontation with the theoretical system of political economy and the view of social relations it propounded had become immanent, and the new theoretical system was now more congenially received.” (BHARADWAJ, 1976, p. 19)

eclipsada pela teoria neoclássica, que passa a se constituir a partir do advento da revolução marginalista levada a cabo por economistas como Menger, Jevons e Walras.

It was apparently the 'failure' of the labor theory of value to yield a consistent explanation of relative prices and hence of the rate of profits - the so-called problem of transformation - that was offered, at an analytical level, as the ground for abandoning the classical and Marxian approach to distribution. (BHARADWAJ, 1984, p. 1239)

Sraffa (1960) não só realizou uma contundente crítica à teoria neoclássica a partir da necessidade de um conceito de capital homogêneo (que carece de consistência lógica) e dos mecanismos de substituição<sup>59</sup>, como explicitou as dificuldades analíticas presentes nas teorias do valor da economia política clássica (incluindo a de Marx), propondo soluções para elas. Tais soluções consistem basicamente na determinação simultânea da variável distributiva endógena e dos preços relativos, bem como no recurso à chamada “mercadoria padrão”<sup>60</sup>.

Seguindo a formulação dos autores clássicos, Sraffa entende que a dinâmica a longo prazo dos preços é determinada pelo lado da oferta. O chamado preço de produção seria, assim, determinado pelos custos de produção da técnica dominante ao nível de utilização normal do capital fixo e por uma dada distribuição, e já incluiria um patamar mínimo aceitável de lucratividade. Desta forma tal preço, também conhecido como preço de oferta ou preço natural, seria o menor preço que viabilizaria a produção. Os preços de mercado, por sua vez, seriam determinados pela interação entre oferta e demanda, e gravitariam ao redor dos preços de produção.

O processo de gravitação dos preços de mercado em torno dos preços de produção está intimamente relacionado ao conceito clássico de concorrência. Este refere-se à livre mobilidade de capitais que uniformiza os preços dentro dos setores e nivela as variáveis distributivas da economia.

---

<sup>59</sup> Esta questão gerou um intenso debate entre economistas de Cambridge, como Sraffa, Robinson e Garegnani, e do Instituto de Tecnologia de Massachusetts, como Sollow e Samuelson, ficando conhecido como a “controvérsia do capital”. A esse respeito ver Garegnani (2012).

<sup>60</sup> Segundo Fabio Petri, Garegnani teria achado uma solução analítica própria, por meio da determinação da “(...) taxa de lucro como a relação entre o excedente e o capital no setor de salários verticalmente integrado, com preços medidos em trabalho comandado (o valor do produto excedente do setor, que consiste em salários, é, então, uma quantidade de trabalho) e com capital representado como quantidade de datadas de trabalho, cada uma sendo multiplicada pela taxa de lucro desconhecida para o período de tempo correspondente (a taxa de lucro, mesmo introduzindo os agregados, permanece a única variável desconhecida)” (PETRI, 2000, p. 4). A esse respeito ver Eatwell (1982) e Serrano (2009).

What competition, first in a single sphere achieves, is a single market value and market price derived from the various individual values of commodities. And it is competition of capitals in different spheres which first brings out the price of production equalizing the rate of profit in the different spheres. (MARX, 1967, p. 180)

Se em determinado setor o preço de mercado estivesse acima do preço de produção, isto acarretaria em lucros extraordinários. Estes atrairiam novos entrantes, o que ampliaria a oferta do bem ou serviço vendido em tal setor, reduzindo seu preço de mercado, eliminado tal lucro extraordinário e nivelando as taxas de lucro da economia no patamar da chamada taxa de lucro normal. No caso oposto em que a taxa de lucro se situasse abaixo da normal o produtor seria induzido – a adotar a técnica dominante caso ainda não a estivesse adotando e, em se persistindo a situação, – a interromper sua produção. Isto reduziria a oferta do bem ou serviço em relação à demanda, exercendo pressão altista em seu preço de mercado.

Este projeto de pesquisa seria desenvolvido por diversos autores. Segundo Roncaglia (2000) existiriam pelo menos três diferentes linhas seguidas a partir da contribuição de Sraffa: uma ‘ricardiana’, seguida por Luigi Pasinetti; outra ‘smithiana’, desenvolvida por Sylos Labini; e uma terceira, ‘marxiana’, resultado da contribuição de Garegnani e seus seguidores. Ainda que não caiba no escopo do presente capítulo a análise desta categorização, é a esta última corrente que se referirá aqui como abordagem do excedente ou sraffiana.

A partir da contribuição de Sraffa, Garegnani (1962) buscou compatibilizar a estrutura analítica de teoria do valor e dos preços relativos clássica (reformulada por Sraffa) com o princípio da demanda efetiva, tal qual formulado por Keynes e Kalecki. Após demonstrar, partindo das próprias premissas neoclássicas, que não é razoável crer que os mecanismos de ajustes dos salários reais e das taxas de juros levem a economia a uma posição de equilíbrio de longo prazo, Garegnani abriu caminho para a determinação do produto pela demanda efetiva, não só no curto (e de forma independente de falhas de mercado) como também no longo prazo. Enquanto Keynes, focando a análise no curto prazo, demonstrou como o investimento determina a poupança por meio de variações na renda, sendo estas causadas pela dinâmica da demanda agregada refletidas nas flutuações do grau de utilização para uma dada capacidade produtiva, Garegnani buscou estender esta análise para o longo prazo. Como

neste horizonte lógico/temporal a capacidade produtiva tende a variar, a determinação da poupança pelo investimento deve ser dada por meio de variações em tal capacidade.

Deste modo, um nível de investimento abaixo daquele dado pela poupança de plena capacidade tende a gerar uma menor taxa de acumulação e crescimento (do que aquela observada no caso em que ambos os níveis se igualam), acarretando em menores níveis futuros de poupança de plena capacidade.

It follows then that the principle of the independence of investment from saving, which in the short period manifests itself in a shortfall of investment relative to the savings obtainable from the full utilization of productive capacity, can in the long period also manifest itself in a smaller expansion of productive capacity, and therefore in lower levels of full-employment saving. (GAREGANI, 2015, p. 4)

Trata-se de um processo cumulativo no qual menores taxas de investimento, inferiores à poupança de plena capacidade, geram uma menor capacidade produtiva e poupança potencial no futuro (de modo que esta vai se ajustando ao investimento), reduzindo ao mesmo tempo as possibilidades de investimento no futuro, em um processo que se realimenta, de forma análoga à incidência de uma taxa de juros composta.

The loss to the community caused by even small deficiencies of investment with respect to full-capacity saving—that is, by even small margins of unutilized productive capacity—then becomes substantial. The loss in fact consists not only of the goods that could have been obtained with the capacity that was left unutilized during the period of deficient demand. It consists also of the goods that could have been obtained in the future from the expansion of the stock of productive equipment had the idle capacity been utilized to produce investment goods. Since this second component of loss, unlike the first, is not temporally limited but is cumulative, it takes on dimensions that surpass by far those of the first component of loss when we consider spans of time measured in decades, the intervals to which growth policy applies. (Ibid., 2015, p. 7)

Assim, em seu *constructo teórico*, o autor parte para a discussão dos determinantes do investimento. Dentre estes destaca dois: a taxa de crescimento da demanda final e as inovações tecnológicas.

A demanda final seria aquela que não se destina à produção adicional de bens na economia, englobando, portanto, a demanda interna por consumo e a demanda por exportações. A demanda por bens de capital, por outro lado, atenderia a procura de outros setores que por sua vez responderiam à demanda final, sendo, portanto, também induzida (ainda que indiretamente) por esta. Em havendo expansão (retração) da

demanda, as empresas irão acelerar (desacelerar) o ritmo de investimento para atendê-la, sob o risco de perder parcelas do mercado (ou gerar mais capacidade ociosa e custos crescentes).

As inovações tecnológicas seriam outros determinantes do investimento. Ainda que em geral o investimento em inovações seja encarado como sendo independente da demanda, é preciso se ter em conta que muitas vezes ele ocupa o lugar do investimento induzido. Isto porque o investimento em novos processos, aumentando a produtividade, tende a tornar obsoleta plantas antigas, enquanto aquele realizado no desenvolvimento de novos produtos pode extinguir ou reduzir os mercados de outros bens. Nestes casos o investimento tido como autônomo pode substituir, ao menos em parte, o induzido, de modo que, em termos de adequação da capacidade à demanda, assume características deste. E ainda que este investimento em inovações não concorra com o induzido é razoável supor, como fazem diferentes autores, que ele exerça influência mais forte sobre o nível de investimentos do que sobre sua taxa de crescimento (CESARATTO ET AL., 2003; MOREIRA E SERRANO, 2018).

Ao defender a não adoção da taxa de lucro nos novos investimentos como um dos determinantes destes, Garegnani argumenta que tal taxa não deveria impactar a formação bruta de capital fixo de forma independente da demanda final e do progresso técnico, que por sua vez manifestariam suas influências por meio da taxa de lucro esperada. Sem expectativa de demanda e/ou redução dos custos em função do aumento da produtividade não se deveria esperar aumento dos lucros nas novas plantas. É evidente que uma eventual contenção real de salários também aumentaria a taxa de lucro esperada, mas não em relação à média da taxa de lucro corrente – que também se elevaria –, relação esta que seria relevante no nível de investimentos (GAREGNANI, 2015, p. 11).

As taxas de juros também não constam como determinantes do investimento em capacidade por afetarem principalmente os investimentos residenciais. E por fim o autor também argumenta que os lucros retidos ou distribuídos também não devem constar entre tais determinantes, por afetarem a propensão a poupar da economia, em movimentos que não necessariamente impactarão o investimento. Pelo contrário, em uma análise que se aproxima muito da de Kalecki (1971), afirma que no agregado os

lucros retidos são determinados pela massa de lucros, e esta pelo montante de investimentos.

Esta teoria do investimento esboçada inicialmente por Garegnani seria desenvolvida e formalizada, posteriormente, por Franklin Serrano (1995). O autor combinaria o efeito do acelerador ou do ajuste do estoque de capital, segundo o qual o investimento em capacidade é induzido pela demanda final (incluindo aí, além do consumo e das exportações, os gastos públicos e o investimento residencial), com o multiplicador keynesiano, elaborando, assim, o chamado modelo de crescimento do supermultiplicador sraffiano<sup>61</sup> (SERRANO, 1995; 1996; 2001; FREITAS E SERRANO, 2007; 2015).

O investimento no modelo é rigorosamente definido como o gasto que gera, de forma direta, capacidade produtiva para o setor privado. Essa definição exclui os investimentos públicos e residenciais, que seguem outra lógica que não a do ajuste da capacidade produtiva. Seguindo o princípio do acelerador, o investimento produtivo a longo prazo é induzido pela renda agregada. Esta por sua vez é composta, além de tais investimentos, pelo consumo induzido e por gastos autônomos (como o consumo autônomo, o investimento residencial, os gastos públicos e as exportações), de modo que a renda é dada pelo produto do supermultiplicador<sup>62</sup> pelos gastos autônomos. A longo prazo tem-se, portanto, que a taxa de crescimento da economia é dada pelo crescimento de tais gastos.

Neste modelo é a taxa do investimento que se ajusta à taxa de crescimento: sempre que o grau de utilização ( $u$ ) estiver acima (abaixo) do nível normal ( $u_n$ ) a taxa de investimento ( $h$ ) estará aumentando (diminuindo), e a taxa de crescimento do investimento ( $g_i$ ) será maior (menor) do que a taxa de crescimento do produto ( $g$ ), que também estará aumentando (diminuindo). Isto pode ser expresso por meio das seguintes fórmulas:

$$\dot{h} = h\gamma(u - u_n) \quad (6)$$

$$g_i = g + \gamma(u - u_n) \quad (7)$$

---

<sup>61</sup> Outros autores também chegaram a modelos de supermultiplicador combinando os efeitos acelerador e multiplicador. É o caso de Hicks (1965), Kaldor (1971) e Bortis (1997).

<sup>62</sup> O supermultiplicador possui uma forma análoga à do multiplicador keynesiano, mas inclui, além da propensão a consumir (que reflete o efeito multiplicador do consumo induzido), a propensão a investir (ou seja, incorpora o efeito acelerador do investimento induzido).



No longo prazo o grau de utilização converge para o seu nível normal ou planejado, de modo que se determina a taxa de investimento. Com isso a taxa de crescimento dos investimentos iguala-se à do produto, por sua vez dada pela taxa de crescimento dos gastos autônomos. Dessa forma tem-se que o ponto chave para a trajetória econômica é a dinâmica do investimento, considerado, a longo prazo, como sendo induzido pela demanda. Assim como para Garegnani, “*final demand plays a decisive role in the process of economic growth*” (GAREGANANI, 2015, p. 13).

In the long period, all gross investment should be considered demand-led, although technological competition might explain the existence, in each period, of some ‘unjustified investment’, something that may raise the level of gross investment but not its growth rate. (CESARATTO ET AL., 2003, p. 50)

Como, a longo prazo, a taxa de investimento se ajusta à taxa de crescimento e esta é determinada pelos gastos autônomos, o estudo destes torna-se crucial na compreensão da tendência de crescimento econômico. Neste sentido os gastos públicos e as exportações assumem papéis centrais nas trajetórias de longo prazo, conquanto as evoluções do consumo autônomo e do investimento residencial também sejam elementos fundamentais.

As exportações são peça central na dinâmica do crescimento econômico, não tanto por seu peso na demanda agregada (para os países centrais do capitalismo do século XX), mas por seu papel no equilíbrio do balanço de pagamentos, dado seu caráter de gerador de divisas. “*Exports in fact appear to have more importance for balance-of-payments equilibrium than they do as a means of increasing final demand*” (GAREGANI, 2015, p. 17). Qualquer processo consistente de crescimento implica, dada determinada elasticidade-renda das importações, em acréscimo dos bens e serviços importados pelo país, e com isso na sua necessidade de divisas. Ainda que os fluxos de capitais possam dar graus de liberdade ao balanço de pagamentos, uma vez que os influxos tendem a se reverter posteriormente com acréscimo de juros e lucros, tem-se que o equilíbrio das contas externas depende crucialmente das divisas geradas pelas exportações. Seu peso na demanda agregada, por outro lado, é baixo para os países capitalistas centrais, ainda mais em se descontando os coeficientes de importação dos produtos exportados.

Os gastos públicos, por sua vez, são uma variável-chave no processo de crescimento econômico. Isso porque, se por um lado o governo pode estimular o

consumo autônomo e os investimentos privados, por exemplo, por meio de sua política tributária, monetária e creditícia, por outro os gastos públicos estão sob o controle direto do governo, ainda que sujeitos às restrições institucionais e à influência dos diferentes grupos de interesse da sociedade. E para além do impacto direto de tais gastos na demanda agregada, amplificado pelos multiplicadores, os gastos públicos ainda assumem um “efeito farol”, sinalizando para os agentes econômicos a direção do processo de acumulação a ser perseguida pelo governo.

Em termos de política fiscal a abordagem do excedente ora exposta faz uso do arcabouço de finanças funcionais, tal qual desenvolvido por Abba Lerner (1943). Nesta visão o governo deve realizar seus gastos e sua política tributária de modo a aumentar o nível de produto e a taxa de crescimento da economia, realizando um controle discricionário da demanda agregada por meio dos gastos públicos e tributos, dados os demais dispêndios que a compõem. E também caberia ao governo o ajuste da base monetária e a emissão/destruição de títulos públicos de acordo com a política monetária desejada. Deveria, portanto, adotar uma política econômica pragmática, visando objetivos definidos, e não pré-julgamentos sobre os meios adotados, ou seja, sem levar em conta teorias fiscalistas que defendem o equilíbrio orçamentário em um período temporal arbitrário, como um ano solar.

The central idea is that government fiscal policy, its spending and taxing, its borrowing and repayment of loans, its issue of new money and its withdrawal of money, shall all be undertaken with an eye only to the results of these actions on the economy and not to any established traditional doctrine about what is sound or unsound. (LERNER, 1943, p. 470)

Caso o país emita sua própria moeda, o único limite técnico imposto a um governo no sentido de adotar um arcabouço tal qual o defendido por Lerner é a restrição externa. Isto porque não faz sentido em falar em limites para o financiamento do governo quando este se dá na moeda que emite. O que pode ocorrer é a falta de divisas que impossibilitem que se atinjam as taxas de crescimento desejadas, sob o risco de crises no balanço de pagamentos. Tem-se, portanto, que o cenário externo, expresso no comércio internacional e no ambiente financeiro, é crucial no sentido de restringir ou não trajetórias de crescimento. Esta é a primeira e mais crucial restrição ao processo de crescimento econômico.

A segunda restrição ao crescimento, de acordo com a presente abordagem, é a restrição política. Esta se origina no conceito kaleckiano de reversão do ciclo

econômico motivada por razões políticas (KALECKI, 1943). A ideia é que a manutenção de cenários de baixas taxas de desemprego tendem a engendrar mudanças políticas e sociais, para além das econômicas, que incomodam a classe capitalista.

Em situações próximas ao pleno emprego a perda do trabalho deixa de exercer seu papel disciplinar, de modo que a classe trabalhadora se fortalece, aumentando sua atividade sindical e seu poder de barganha, passando a realizar greves por melhores remunerações e condições de trabalho. Isto tende a gerar ganhos reais de salários e aumento da parcela salarial na renda. E quanto maior o prazo em que se mantenha o tal cenário de baixo desemprego, maior a capacidade de a classe trabalhadora influenciar a evolução do arcabouço político e institucional, se fortalecendo ainda mais de forma estrutural (STIRATI, 2001).

Como Kalecki observa, a elevação do nível de emprego e dos salários gera aumento na demanda efetiva, e com isso maiores taxas de lucros realizadas. O incômodo gerado na classe na classe capitalista, nesta interpretação, se dá por razões políticas e sociais, e não por aspectos econômicos. Ainda que o autor não aprofunde tais razões, cita a indisciplina da classe trabalhadora e a instabilidade política decorrente de seu fortalecimento.

Indeed, under a regime of permanent full employment, 'the sack' would cease to play its role as a disciplinary measure. The social position of the boss would be undermined and the self-assurance and class consciousness of the working class would grow. Strikes for wage increases and improvements in conditions of work would create political tension. It is true that profits would be higher under a regime of full employment than they are on the average under *laissez-faire*; and even the rise in wage rates resulting from the stronger bargaining power of the workers is less likely to reduce profits than to increase prices, and this affects adversely only the rentier interests. But 'discipline in the factories' and 'political stability' are more appreciated by the business leaders than profits. Their class instinct tells them that lasting full employment is unsound from their point of view and that unemployment is an integral part of the normal capitalist system. (KALECKI, 1971, p. 140-141)

Vale ressaltar que ainda que se observe esmagamento dos lucros em função de ganhos reais de salários sem respectivos ganhos de produtividade, os empresários continuariam a investir frente a uma demanda efetiva crescente, sob o risco de perderem fatias de mercado. Eis a razão da mudança deste quadro incômodo à classe capitalista requerer mudança na política econômica levada a cabo pelo governo, uma vez que não decorrerá de uma redução endógena da taxa de investimento, e muito menos de uma

redução desta planejada pela classe proprietária, já que “(...) *capitalists do many things as a class but they certainly do not invest as a class*” (KALECKI, 1971, p. 152).

Frente a uma situação menos favorável aos capitalistas como decorrência da manutenção de baixas taxas de desemprego, estes induzem o governo a fazer uma política mais ortodoxa de modo a desacelerar a economia, gerar desemprego e reverter as mudanças políticas e sociais ocorridas. Eis um ponto é crucial: esta inflexão econômica se dá por meio de mudanças na política econômica do governo, e não por contrações nos investimentos privados. Como se buscará expor na próxima seção, este processo está no cerne da interpretação da abordagem do excedente para o fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental.

### 5.3 – O fim da Era de Ouro do capitalismo nesta interpretação

Antes de se iniciar a análise da inflexão econômica que marca o fim da Era de Ouro nas economias centrais do capitalismo, faz-se mister contextualizar o período em termos da geopolítica global. Isto porque, como se argumentou, o principal limitante ao crescimento econômico em uma economia aberta é a restrição externa. Cabe, portanto, explicitar as razões pelas quais tal restrição não representa, nesta interpretação, fator determinante na inflexão ora analisada. E o próprio exame dos condicionantes externos deste período de alto crescimento já aponta, no plano interno, para a situação que viabilizou a postergação dos limitantes políticos do crescimento por meio de um acordo distributivo entre as classes sociais.

Em seguida cabe explicitar porque a restrição externa não configurou um limitador ao crescimento econômico de tais países. No caso dos Estados Unidos não se trata de uma questão relevante, uma vez que, sendo emissor da moeda de curso global, por definição não enfrenta tal tipo de restrição<sup>63</sup>. A ação deste país dentro da lógica da Guerra Fria, por sinal, fez com que a escassez de divisas não configurasse um problema para a maioria das economias capitalistas no terceiro quartel de século XX.

Com o término da Segunda Guerra observou-se a expansão do socialismo capitaneado pela União Soviética como contraponto e alternativa ao capitalismo. Com isso passou a interessar aos Estados Unidos o estímulo ao rápido crescimento das demais economias de mercado, de modo a conter o alastramento do modo de produção concorrente. Com essa finalidade os norte-americanos proporcionaram, dentro dos marcos de Bretton Woods, um período de abundância de liquidez até o final dos anos 1970. De acordo com dados da OCDE, entre 1954 e 1973 os juros nominais sobre os títulos públicos norte-americanos de longo prazo, com maturação de dez anos, registraram uma média de 4,65%, enquanto a inflação manteve-se na casa de 2,5% ao ano. E mais que isso, os EUA subsidiaram o rápido desenvolvimento de algumas nações específicas, como Alemanha e Japão, de modo a criar uma “barreira sanitária” de prosperidade econômica contra a expansão socialista. É neste contexto que deve ser entendido o acesso privilegiado ao financiamento internacional e ao mercado norte-

---

<sup>63</sup> Do fim da Segunda Guerra aos início dos anos 1970 o dólar era lastreado em ouro e a taxa de câmbio era fixa, de modo que – em tese – o país não poderia incorrer em déficits persistentes em transações correntes. Porém, quando o acúmulo de déficits externos por parte do país começou a gerar incômodos nos países superavitários, os EUA simplesmente acabaram, em 1971, com a conversibilidade do dólar a ouro. Desde então o país emite, sem lastro, a moeda de curso global.

americano concedido a esses dois países (dentre outros) que propiciou uma situação bastante confortável em seus respectivos balanços de pagamentos (MEDEIROS E SERRANO, 1999).

A análise das razões que relaxaram as restrições externas das economias capitalistas centrais levanta outro elemento fundamental na compreensão do desempenho econômico do período. Enquanto a nível global a necessidade de legitimação do modo de produção capitalista gerou um ambiente propício para a aceleração das taxas de crescimento das economias de mercado, quando se analisa a nível nacional observa-se que tal necessidade implicou em políticas de pleno emprego (e para tal a formulação de planos e a estatização de investimentos) e a expansão do Estado de bem estar social. Enquanto no plano internacional os Estados Unidos viabilizaram e em alguns casos fomentaram o desenvolvimento de outras economias capitalistas (ainda que potenciais concorrentes), no plano nacional as burguesias destes países não se opuseram à ação continuada de um Estado ativo na economia, gerando baixas taxas de desemprego, fortalecimento da classe trabalhadora e aumento da sua parcela na renda nacional, além da constituição de uma ampla rede de seguridade social. É como se, de forma análoga ao que ocorria no âmbito internacional relaxando a restrição externa, houvesse, no interior das nações, um acordo que relaxasse a restrição política ao crescimento (BOWLES ET AL., 1986; PANITCH E GINDIN, 2012).

A contrapartida da aceitação deste cenário por parte da classe capitalista foi o compromisso da classe trabalhadora em moderar seu ativismo sindical, tanto nas reivindicações por melhores remunerações e condições de trabalho, quanto em eventuais pretensões de superar o sistema capitalista. Este compromisso envolve diversas dimensões e seu desmantelamento é ponto fulcral do fim do período de prosperidade do pós-guerra (SERRANO, 2004). Cabe, portanto, uma análise mais detalhada.

Em primeiro lugar há que se destacar que a prosperidade gerada no pós-guerra foi o principal incentivo para a moderação do movimento trabalhista. Para uma geração que havia passado pela situação crítica observada após a crise de 1929 e pelo catastrófico cenário da guerra, o período de paz e desenvolvimento econômico registrado após o término do conflito representava uma melhora significativa. O rápido crescimento da produtividade permitia a obtenção de ganhos reais de salários sem

pressionar a inflação, enquanto a estrutura produtiva se desenvolvia e era direcionada para a produção de bens de consumo, permitindo a melhoria dos padrões de vida, e para bens de capital, na lógica da expansão produtiva. E de forma integrada à expansão dos mercados, o Estado ia constituindo uma extensa rede de seguridade social. Tratou-se de um ciclo virtuoso que, melhorando a vida da classe trabalhadora, diminuía seu ímpeto na disputa por parcelas maiores do excedente produzido ou mesmo sua inclinação à superação de um modo de produção que parecia funcionar bem, com o aumento no ritmo de produção de riquezas e sua melhor distribuição. Eram os incentivos gerados pela forma específica de funcionamento do sistema capitalista naquele momento histórico.

Em segundo lugar havia a forte repressão ao movimento trabalhista. Em maior ou menor grau, ela se fez presente em todas as economias de mercado. Nos Estados Unidos o governo se utilizava de todos os meios disponíveis para reprimir o sindicalismo, de mudanças na legislação ao uso da força coercitiva, não só da polícia como também do exército<sup>64</sup>, além de uma ferrenha cruzada ideológica, simbolizada na famigerada caça aos comunistas (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 83). Esta situação foi reproduzida em todos os países capitalistas, seja em maior ou menor grau como se observou, respectivamente, no Japão e na Alemanha. Tratou-se do desincentivo ou punição ao movimento operário pela divergência aos termos do acordo distributivo.

Além destes dois pontos centrais que influenciaram na adesão da classe trabalhadora a tal acordo, outras questões se apresentavam em diferentes níveis de intensidade a depender do país em questão. Pontos como a restrição externa e seus impactos na dinâmica entre crescimento e distribuição, e mesmo a ameaça de golpes de Estados tinham enorme relevância para muitos países, especialmente para aqueles em posições mais periféricas no sistema (SERRANO, 2004).

Uma vez explicitadas as razões da restrição externa não configurar um limitador relevante em razão da situação geopolítica global, e expostos os termos do acordo distributivo entre as classes sociais que viabilizou uma situação de rápido crescimento e elevados níveis de emprego sem que desenvolvessem tensões que ameaçassem o processo, cabe a análise da dinâmica do conflito distributivo através da qual tal acordo

---

<sup>64</sup> Um exemplo foi a greve ferroviária de 1946, encerrada com a ameaça do presidente de mandar o exército para administrar as ferrovias (PANITCH E GINDIN, 2012, p. 83).

riu. Este processo, na abordagem sraffiana, se alinha com aquele descrito por Kalecki (1943), e até certo ponto com explicações neo-kaleckianas e marxistas para o fim da Era de Ouro (MARGLIN E BADHURI, 1991; DUMÉNIL E LEVY, 2004; 2005), ainda que o desfecho seja completamente distinto desta.

Em linha com o processo teórico exposto na seção anterior, a redução do desemprego no pós-guerra teve um impacto direto, conjuntural, sobre a classe trabalhadora. Com a ameaça do desemprego dissipada observou-se seu fortalecimento, refletido no aumento da atividade sindical não só por melhores salários, como também por melhores condições de trabalho.

Other expressions of the greater strength of wage workers in society, when they are no longer in thrall to the fear of unemployment, can be seen in working times and rhythms, physical conditions on the job and, in general, the capacity of workers to bargain on those conditions. And all these factors also have their effect on the profit rate through what economic theory calls the technical conditions of production. (CAVALIERI ET AL., 2009, p. 351)

Este processo se acirrou ao longo dos anos 1960. Nos diversos países capitalistas registrou-se aumento da taxa de crescimento dos salários nominais e dos preços, em processos que se retroalimentavam na medida em que aumentos nominais de salários eram repassados em alguma medida para os preços, cujos acréscimos também tendiam a ser incorporados nas reivindicações salariais.

Além deste impacto direto no poder de barganha da classe trabalhadora, a manutenção de um quadro de baixo desemprego por anos a fortaleceu estruturalmente, na medida em que passou a conformar instituições, como sindicatos e partidos, influir mais sobre o orçamento público e mudar legislações, conquistando cada vez mais direitos sociais.

Este foi um movimento geral que apresentou suas especificidades em termos de magnitudes e temporalidade nos diferentes países. Para além dos ganhos reais de salário e aumento da parcela apropriada pela classe trabalhadora, observou-se também diversos ganhos extraeconômicos, com intensificação generalizada da atividade política dos movimentos sociais, simbolizada nos protestos que se espalharam por diversos países a partir de 1968.

(...) the Golden Age of the post-war years stands out as a period during which the position of wage earners in distributive conflicts was stronger than ever before. Increased organizational capacity in unions and left-wing



political parties, as well as the generally high demand for labour, contributed to strengthening their position. As a result, the functional distribution of income was changed in their favor, with the share of wages showing an increasing trend and profits becoming squeezed. In the 1960s and 1970s widespread conflicts flared up, such as the events in France in May 1968, the ‘hot autumns’ in Germany and Italy, and the prolonged miners’ strike in Britain in 1973-74. These developments appear eventually to have led to a reconsideration of conflict strategies. (KORPI, 1991, p. 334)

É fundamental ressaltar que tanto a escalada do processo de retroalimentação entre salários e preços<sup>65</sup> quanto o aumento da agitação social se iniciaram nos anos 1960 e se intensificaram na virada desta década para a seguinte, e, portanto, precederam os choques do petróleo<sup>66</sup>. Estes apenas acentuaram uma tendência que lhe era anterior.

(...) the drastic increase in oil prices in 1973, to which, as we noted, the wages and prices explosion is often traced, simply accentuated an inflationary tug-of-war begun in the preceding five years, and which can therefore be seen clearly as a result of the long period of full employment policies in the capitalist world's leading countries. (CAVALIERI ET AL., 2009, p. 352)

A dinâmica da produtividade a partir do fim dos anos 1960 e, principalmente, na década seguinte passou a contribuir cada vez menos na amenização do intenso conflito distributivo. É preciso pontuar, contudo, que na presente abordagem o progresso técnico não desempenha um papel ativo no processo de acumulação. Nos termos da lei de Kaldor-Verdoorn, a taxa de crescimento da produtividade é determinada pelo ritmo de expansão da economia, e não o contrário. Isso vai contra as explicações que atribuem o fim da Era de Ouro a mudanças nas condições técnicas de produção. Não foi uma nova forma de produzir, com menos necessidade de mão de obra, que foi imposta a uma classe trabalhadora enfraquecida e gerou desemprego, mas ao contrário, o fortalecimento da mesma requereu políticas que desacelerassem o crescimento do produto (e assim da produtividade também) de modo a gerar desemprego.

Enquanto na virada dos anos 1960 para 1970 a produtividade desacelerou no Japão e na Alemanha, ela acelerou nos EUA. Mas nos três países (e de forma ainda mais acentuada do que antes nos dois primeiros) o ritmo de expansão da produtividade caiu a

---

<sup>65</sup> Tal processo recebeu diferentes designações, como “*inflationary spiral*” (ROWTHORN, 1977, p. 236), “*wage-price spiral*” (OKISHIO, 1977, p. 23) e “*vicious spiral of prices and wages*” (KALECKI, 1991 [a], p. 361).

<sup>66</sup> De acordo com Korpi (1991, p. 345), “(...) as the OECD has amply documented, influential policy makers saw the prevailing full employment as causing wage inflation as well as a profit squeeze some time before the first oil shock”. Segundo Herbert Stein, membro do “Council of Economic Advisors” do governo Nixon, “[e]ven without the oil crisis the inflation rate, as represented in the actual and the expected behavior of wage rates, was worrisome” (STEIN, 1996, p. 569).

partir de 1973 com a redução na taxa de crescimento do produto. A comparação do período que antecede com o posterior ao primeiro choque do petróleo evidencia como antes, com políticas de pleno emprego e rápido crescimento, a produtividade cresceu muito mais do que depois do choque nos três países e no mundo capitalista como um todo (MADDISON, 2001).

Dessa forma, enquanto no Japão e na Alemanha os salários reais cresceram mais do que a produtividade nesta virada de década, nos EUA a produtividade continuou crescendo um pouco mais do que aqueles (HALLET, 1973; ARMSTRONG E GLYN, 1986; CAVALIERI ET AL., 2009). Mas nos três países se observou, mais cedo ou mais tarde, queda na taxa de lucro observada. É a partir deste ponto que a interpretação sraffiana diverge de interpretações neo-kaleckianas e marxistas. Enquanto nestas visões a queda na taxa de lucro teria implicado diretamente em queda dos investimentos (MARGLIN E BADHURI, 1991; DUMÉNIL E LEVY, 2004; 2005)<sup>67</sup>, na abordagem sraffiana a queda dos lucros foi apenas mais um elemento a se somar na lista de descontentamentos da classe capitalista. Mas, uma vez que nesta interpretação o investimento é induzido, frente a uma demanda efetiva aquecida há continuidade do ritmo de investimento, ainda que a taxas de lucro decrescentes. Este ponto merece ser melhor elucidado.

Na abordagem sraffiana os investimentos são função crescente da demanda final esperada, e não da taxa de lucro. Ainda que esta fosse levada em conta na análise dos determinantes daqueles, a taxa de lucro relevante não seria a observada, mas aquela obtida ao se utilizar o nível normal da capacidade produtiva.

The entrepreneur who invests capital in a factory cuts the factory's size to fit expected demand for the product, so that, to the extent that he may decide and foresee, the factory will function at its 'normal' level, which he will reckon as being the most profitable long-term level taking account of normal oscillations in demand. The profit rate he will expect from the investment is thus the one that corresponds to normal use of capacity. What the effective use of capacity will in fact be, he is in no position to predict and, if he were capable of any better prediction, it would influence the level of capacity to be created and, hence, the magnitude of the investment rather than its profitability. And the profit rate is relevant, i.e., has a sense, only when a decision is taken to create new productive capacity. (CAVALIERI ET AL., 2009, p. 350)

---

<sup>67</sup> Cabe notar que esta interpretação teórica implica em uma tendência endógena de reversão do pleno emprego que se assemelha a formulações marxistas como as de Goodwin (1982) e Goldstein (1999), mas que se afasta da ideia de Kalecki (1943) de "ciclo de negócios político" que embasa a interpretação sraffiana.

Vale ressaltar que o entendimento de que a taxa de lucro relevante no processo de investimento é a normal exclui a possibilidade de um sistema colaborativo entre as classes sociais no qual tal taxa de lucros e os salários reais caminham na mesma direção: uma vez fixado o nível de utilização há, necessariamente, uma relação inversa entre a taxa de lucro e o salário real.

Assim, na abordagem sraffiana, o crescimento do investimento é função da taxa de crescimento esperada da demanda efetiva. É claro que, para que haja investimentos, é necessário que a taxa de lucro normal se situe acima de um patamar mínimo, mas o próprio conceito de demanda efetiva já é definido levando-se em conta os preços de produção. Estes cobrem não só os custos de produção da técnica dominante (ao nível de utilização normal), como também um patamar mínimo aceitável de lucratividade. Sendo assim, ainda que a taxa de lucro normal estivesse caindo, os investimentos continuariam a se expandir caso fosse necessário para adequar a capacidade produtiva à tendência da demanda efetiva. Foi justamente o que ocorreu na virada dos anos 1960 para 1970: manutenção da taxa de investimento e do ritmo de acumulação, mesmo com a queda nas taxas de lucro (vide gráficos 47 e 48). O fim da Era de Ouro nesta interpretação requer, portanto, uma inflexão no ritmo de expansão dos gastos autônomos.

Como exposto anteriormente, os gastos autônomos são fortemente influenciados pela política econômica do governo, por meio de sua política fiscal (que determina diretamente os gastos públicos), monetária (que influi em larga medida no consumo autônomo e no investimento residencial), industrial e cambial (exportações). É preciso sempre pontuar, no entanto, que tal política econômica está sujeita a restrições que dizem respeito ao contexto internacional e à disputa política interna. A mudança nestas duas restrições é fundamental na compreensão da inflexão processada nos anos 1970.

No plano externo a dissolução do sistema de Bretton Woods em 1971, determinada unilateralmente pelos EUA em função de seus desequilíbrios externos<sup>68</sup>, e as desregulamentações dos fluxos internacionais de capital processadas em seguida retiraram graus de liberdade dos governos nacionais na formulação de suas respectivas políticas econômicas.

---

<sup>68</sup> No pós-guerra os EUA acumularam vultuosos déficits externos que passaram a incomodar os países superavitários (na Europa e o Japão). Estes passaram a pressionar os Estados Unidos para que desvalorizassem sua moeda, reduzissem sua absorção interna ou transferissem reservas em ouro. A resposta dos EUA foi a decisão unilateral, em 1971, de acabar com a conversibilidade em ouro do dólar, acabando com o sistema de Bretton Woods.

(...) the Bretton Woods agreement had enabled governments to control cross-border capital flows, something that gave them considerable leverage in relation to national capital interests and possibly steering economies to maintain full employment. After the dissolution of this system in 1971, from the mid-1970s to the mid-1980s (...) there was a wave of deregulations of capital movements. Governments thus came to lose a major tool for full employment economic policies. The result was a globalization of capital, a globalization that affected national relations of power in favor of capital and limited the scope of government policy making. (KORPI, 2002, p. 393)

Enquanto a esfera capitalista se reorganizava, o socialismo começava a perder força enquanto sistema político e econômico. Depois da acelerada industrialização russa nas condições mais adversas a partir da década de 1920 e da rápida expansão do bloco socialista no imediato pós-guerra, há uma inflexão a partir dos anos 1960, com desaceleração das taxas de crescimento das economias socialistas<sup>69</sup> (MADDISON, 2001). Este enfraquecimento relativo na esfera econômica teve sua contraparte na esfera política, com a disseminação de um sentimento fortemente antiautoritário dos dois lados da cortina de ferro. Os protestos de 1968 são a face mais nítida deste processo.

(...) by creating a deep division between the experience of ‘Realized Socialism’ and the strongly anti-authoritarian young Left that emerged around the ‘French May’, the former’s faltering attraction played a significant role, at least in Europe. It favoured the exit from the compromise of full employment in the direction of the restoration of traditional capitalism. (CAVALIERI ET AL., 2009, p. 357)

No plano interno aos países, ainda que de forma disseminada ao redor do globo, o processo de aceleração inflacionária iniciado em meados da década de 1960 e agravado a partir do choque do petróleo de 1973 não só fornecia a justificativa para a implementação de medidas contracionistas, como reduzia seus consequentes impactos eleitorais. Assim, nos diferentes países do capitalismo ocidental optou-se por reduzir o ritmo de expansão dos gastos e elevar os juros, desacelerando a economia e gerando desemprego, entendidos como os remédios amargos para o quadro de instabilidade expresso na aceleração da inflação, na queda dos lucros e na agitação social<sup>70</sup>.

---

<sup>69</sup> A corrida especial simboliza bem o que se passou: inicialmente liderada pelos soviéticos, ela passaria a ser dominada pelos EUA a partir do final dos anos 1960.

<sup>70</sup> Esta opção também era defendida por organismos internacionais como a OCDE, que, no relatório “*Inflation, the present problem*”, de 1970, “(...) pointed at the role of high labor demand for increasing the share of wages and salaries in the national product while decreasing the corporate share. In its conclusions, the OECD argues for “the urgent need to give higher priority to price stability,” making the key observation that “the problem of inflation arises in part from the very success of post-war economic policies in other directions—notably in achieving high levels of employment.” (...) To restore price stability, the first recommendation of the OECD is that “excess demand should be eliminated and

The conflict-of-interest or political hypothesis thus suggests that the post-1973 resurgence of unemployment to a considerable extent was a result of strategic choice by governments. The new international economic situation initiated by the OPEC decreased the electoral risks of allowing unemployment to increase and tempted many governments into using unemployment as a cure for inflation, the profit squeeze and political unrest. (KORPI, 2002, p. 336)

A análise desta desaceleração à luz do modelo do supermultiplicador revela que a diminuição na taxa de crescimento dos gastos autônomos se deu por diferentes frentes. Em primeiro lugar tem-se que os gastos públicos se desaceleraram, gerando impactos amplificados na demanda agregada, dados tantos os efeitos multiplicadores na renda quanto os sinalizadores da política econômica sobre as expectativas dos agentes. A política monetária, por sua vez, ao elevar juros, gerou consequências adversas sobre as taxas de crescimento do consumo autônomo financiado por crédito e do investimento residencial. As taxas de crescimento anuais médias destes gastos autônomos em termos reais ilustram bem, no caso dos EUA, como a situação piorou a partir dos anos 1970. Em especial chama a atenção a desaceleração do gasto público e dos investimentos residenciais, cujas taxas de crescimento caíram para menos da metade após 1973.

**Tabela 6: Taxas médias de crescimento real dos gastos autônomos dos EUA**

<b>Taxas de crescimento anuais médias em termos reais (%)</b>		
	1950 - 1973	1974 - 1996
Gastos autônomos		
Gasto público (consumo e investimento)	4,19	2,05
Consumo de bens duráveis	5,85	4,24
Investimento residencial	5,05	2,36

Fonte: BEA

Por fim, com menor impacto sobre a demanda agregada, tem-se a redução do ritmo de expansão das exportações frente à desaceleração da economia global. Este último elemento possuía, em meados do século passado, um peso pequeno na demanda agregada dos países centrais do capitalismo, peso este que aumentaria nas décadas seguintes, tornando-se particularmente relevante para a Alemanha Ocidental<sup>71</sup>. Seu atributo de gerador de divisas, por sua vez, ganharia cada vez mais importância a partir

---

governments should be prepared, where necessary, to accept a temporary reduction in the rate of activity until there are signs that better price stability has been achieved”.” (KORPI, 2002, p. 392)

<sup>71</sup> Segundo dados de Maddison (2001, p. 361-362) as exportações representavam 6,2% do PIB da Alemanha em 1950, 23,8% em 1973 e 38,9% em 1998. No mesmo período, entre 1950 e 1998, as exportações aumentariam de 2,2% para 13,4% do PIB do Japão, e de 3% para 10,1% nos Estados Unidos. No caso alemão o volume das exportações que cresceu, em média, 12,4% ao ano entre 1950 e 1973, cresceria apenas 4,4% entre 1973 e 1998. Essa desaceleração também foi observada no Japão e nos EUA, cujas taxas de crescimento anuais médias do quantum exportado caíram (entre os mesmos períodos e respectivamente) de 15,4% para 5,3%, e de 6,3% para 6%.

da virada da década de 1970 para 1980, com a reversão do quadro de abundância de liquidez internacional. Após esta inflexão a restrição externa passou a configurar o principal motivador do abandono das políticas expansionistas do pós-guerra para diversos países, especialmente aqueles em condição mais periférica.

Vale ressaltar que enquanto as bases materiais para a inflexão de um regime de alto crescimento e níveis elevados de emprego para outro de crescimento moderado e taxas mais altas de desemprego estavam dadas, interna e externamente, a teoria econômica também se adequava à (e adequava a) nova realidade. A abordagem monetarista, surgida na década de 1960, não só parecia ter um diagnóstico preciso para o quadro macroeconômico, inclusive atribuindo a instabilidade às políticas keynesianas, como propostas positivas para sua superação. Entre elas estava a sujeição das políticas (fiscais) antes voltadas ao pleno emprego à estratégia de combate à inflação, sendo esta focada principalmente em uma política monetária submetida a regras claras que impedissem seu uso discricionário para fins políticos e que aumentassem a credibilidade da autoridade monetária.

A década de 1970 foi um período de transição. Em termos de conflito distributivo, a classe trabalhadora atingiu o ápice de seu poder, refletido na maior parcela apropriada da renda nacional. Em termos geopolíticos a União Soviética e os regimes socialistas em geral também chegaram ao seu auge político e econômico, declinando fortemente a partir de então. E em termos macroeconômicos a progressiva adoção do receituário monetarista desacelerava o produto sem debelar o aumento de uma inflação de custos, que por definição não seria contida com políticas gradualistas de desaquecimento da demanda.

No caso de uma espiral inflacionária decorrente de uma economia aquecida na qual ganhos nominais de salários se traduzem em aumentos de preços que novamente levam a aumentos salariais (para recompor os salários reais), a inflação só pode ser debelada por meio da contenção do poder de barganha de uma das partes (em geral a trabalhadora) ou por algum tipo de acordo entre elas. O primeiro caso pode ser alcançado por um forte choque de demanda que gere desemprego e enfraqueça a classe trabalhadora, que é o que geralmente ocorre, ou por meio de repressão à mesma por meio da força por parte do governo, como observado na ditadura brasileira instaurada com o golpe militar de 1964. No caso de um acordo é preciso o “desenvolvimento de

um consenso mútuo” entre trabalhadores e capitalistas, que, a seu turno, iria requerer um papel do Estado como intermediador, com a introdução de relações industriais cooperativas, e possivelmente um processo de barganha centralizado, de modo a desenvolver políticas de rendas efetivas no combate à inflação (CORNWALL, 1994; SETTERFIELD, 2006). Esta última opção foi tentada por diversos países, como França, Holanda, Canadá e mesmo Estados Unidos, mas foi mais efetivamente implementada pelos países nórdicos.

Nos anos 1970, em um contexto de aceleração inflacionária, os choques do petróleo representaram oportunidades de implementação e aprofundamento da pauta econômica monetarista de modo a resolver a questão distributiva. Segundo Korpi (2002, p. 368), “(...) *oil shocks appear not as major causes but instead as catalysts providing opportunities for changing key parameters of long-term distributive conflict in Western societies*”.

Enquanto no começo da década o ajuste de salários reais se deu por meio de aceleração da inflação, com o desenrolar da década e, principalmente, nas décadas seguintes, o desemprego passou a desempenhar o papel de instrumento para moderar os aumentos nominais de salário e com isso a inflação. Tratou-se, nitidamente, de uma mudança no balanço de poder, no que Korpi (2002) chama de hipótese de Kalecki-Rehn<sup>72</sup>.

The high unemployment rates after 1973 partly reflect attempts by business and conservative interests to reshape relations of power and patterns of distribution prevailing during the full employment era into more favorable ones from their point of view. Instead of being the major problem, unemployment thus comes to be seen as a solution to other problems now considered more serious. (KORPI, 2002, p. 397)

Assim, a gradual adoção do receituário monetarista ao longo da década foi mudando o balanço de poder entre as classes sociais. A política fiscal tornou-se cada vez menos expansionista, e a monetária foi reduzindo a taxa de expansão da liquidez. Enquanto o pleno emprego como meta foi dando lugar à taxa natural de desemprego, buscou-se a realização de reformas institucionais liberalizantes, que, a pretexto de baixar tal taxa, enfraqueciam o poder de barganha da classe trabalhadora. Era o caso das reinterpretações e mudanças nas leis trabalhistas (de forma desfavorável à classe

---

<sup>72</sup> O economista sueco Gösta Rehn era crítico do abandono das políticas de pleno emprego e defendia acordos sociais para contornar o problema da inflação. Sua visão encontra-se exposta em Rehn (1987).

trabalhadora), do incentivo à desregulação industrial, do fim de políticas de renda, das reduções e empecilhos à obtenção do seguro desemprego, da repressão a sindicatos, etc. (POLLIN, 2002; SETTERFIELD, 2006; PHILLIPS-FEIN, 2009; PALLEY, 2012; BARROS, 2018).

Se a década de 1970 representou esta transição, o choque dos juros iniciados em 1979 nos EUA marca seu fim. Os juros americanos de curto prazo, segundo o FED de St. Louis, saltaram de um patamar de 11,1% em 1979 para 16,3% em 1981 em termos nominais, o que representou uma elevação, em termos reais, de zero para 5,2% no mesmo período. Sob o pretexto de mostrar o comprometimento da autoridade monetária e ancorar as expectativas de modo a combater a inflação, jogou-se as economias, tanto a norte-americana quanto a mundial, na recessão. Isto mudou, definitivamente, o balanço de poder no conflito distributivo.

Fundamentally, the Volcker shock was not so much about finding the right monetary policy as shifting the balance of class forces in American society. Inflationary “expectations” (the economists’ buzz word at the time) could not be broken without shattering aspirations of the working class and its collective capacity to fulfill them. (PANITCH E GINDIN, 2012, p.171)

O desemprego que já vinha subindo ao longo da década de 1970 nos EUA, em 1982 chegou a 9,7%, nível mais alto observado após a guerra. Este fato, somado às mudanças institucionais, representaram um duro golpe na classe trabalhadora daquele país. A inflação seria definitivamente debelada, mas as taxas de crescimento nunca mais seriam as mesmas do imediato pós-guerra, não só nos EUA, como no mundo.

A elevação dos juros norte-americanos obrigou os demais países a elevarem também suas respectivas taxas de juros, sob o risco de fuga de capitais em um contexto de liberalização dos fluxos internacionais. Para além da consequente desaceleração econômica, este processo inaugurou uma fase de menor liquidez global. Desta forma, a partir dos anos 1980, a restrição externa passaria a representar um forte limitador ao crescimento econômico de diversos países, especialmente daqueles em posição mais periférica. Quanto maior a escassez de divisas, maior a necessidade de políticas contracionistas visando reduzir a absorção interna, bem como a premência de se estimular as exportações em um mundo que crescia a taxas menores, diminuindo, conseqüentemente, o ritmo de expansão do comércio.



Tem-se, portanto, que a resolução da instabilidade observada nos anos 1970 como consequência de mais de duas décadas de elevados níveis de emprego se deu por meio de uma forte desaceleração econômica. Esta ocorreu de forma paralela, ainda que não uniforme, por diferentes países, mas foi definitivamente imposta à órbita capitalista pela sua potência hegemônica a partir da reversão do contexto de abundância de liquidez que marcou as décadas que seguiram a Segunda Guerra. Frente a um socialismo enfraquecido, o capitalismo não precisava mais fazer concessões à classe trabalhadora, nem externa nem internamente. E assim inaugurou-se, a partir de mudanças nas orientações de política econômica dos diversos países, um período de baixo crescimento e concentração de renda, ainda que a inflação fosse de fato controlada. A Era de Ouro chegara ao fim.

#### 5.4 – Conclusão

Ao longo do capítulo buscou-se expor um arcabouço teórico sraffiano, fundado na proposta de retomada da abordagem clássica do excedente feita por Sraffa e desenvolvida por Garegnani e seus seguidores, bem como utilizá-lo na interpretação do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental.

A abordagem sraffiana parte da retomada e da atualização crítica da teoria do valor e dos preços relativos da economia política clássica, sobre a qual assenta-se a análise dos determinantes e da distribuição do excedente, feita por Piero Sraffa. Partindo desta base teórica, Garegnani busca desenvolvê-la, compatibilizando-a com o princípio da demanda efetiva, tal qual desenvolvido por Keynes e Kalecki, e estendendo-o de forma consistente para o longo prazo.

Este projeto de pesquisa continuaria a ser elaborado por Serrano que seguiu esta linha de desenvolvimento teórico e formalizou-a no modelo do supermultiplicador sraffiano. Segundo este modelo o investimento em capacidade produtiva para o setor privado é induzido pela renda agregada, de modo que o que determina a taxa de crescimento da economia é o ritmo de expansão dos gastos autônomos.

A adoção deste arcabouço teórico na interpretação do fim da Era de Ouro revela conclusões que destoam das demais interpretações. As instabilidades da década de 1970 não são entendidas como sendo geradas pelo uso discricionário das políticas fiscal e monetária como advoga o monetarismo, e a redução nas taxas de crescimento do produto não resultam mecanicamente da queda da taxa de investimento a partir de um processo de esmagamento de lucros como em abordagens neo-kaleckianas e marxistas. A interpretação sraffiana baseia-se na dinâmica de economia política refletida na mudança de política econômica levada a cabo pelos EUA e demais países da órbita capitalista.

O próspero desempenho observado no mundo capitalista após a Segunda Guerra não pode ser compreendido sem a contextualização geopolítica. Com a ameaça de alastramento do socialismo capitaneado pela União Soviética, a nação capitalista hegemônica e a classe capitalista se viram obrigadas a fazer concessões às demais economias de mercado e classes sociais. No plano internacional os EUA propiciaram um período de abundância de liquidez, expressas nas baixas taxas de juros, viabilizando

(e, em casos específicos como a Alemanha e o Japão, fomentando) o desenvolvimento de outras nações. E no plano nacional as diferentes burguesias aderiram a uma espécie de acordo distributivo ao aceitarem um maior ativismo estatal na economia, com políticas voltadas para a manutenção do pleno emprego e a provisão de um estado de bem estar social que favoreceram a classe trabalhadora.

A prosperidade material, a redistribuição de renda e a constituição de uma ampla rede de seguridade social foram os incentivos que fizeram a classe trabalhadora aderir a este acordo distributivo, comprometendo-se a manear na atividade sindical por melhores salários e condições de trabalho e a não questionar o sistema econômico. E para além destes incentivos houve uma forte repressão ao movimento trabalhista, um tipo de punição à não adesão aos termos do acordo.

Observou-se, no pós-guerra, um período de elevado crescimento e distribuição de renda. O aumento da produção com ganhos de produtividade viabilizou elevadas taxas de lucro e ganhos reais de salários, estes por sua vez realimentando a demanda agregada, em um ciclo virtuoso. E a presença do Estado é central neste desempenho, com políticas voltadas à obtenção e manutenção do pleno emprego e a provisão de bens públicos e toda uma rede de seguridade social.

A manutenção, por muitos anos, de baixas taxas de desemprego engendrou mudanças sociais em favor da classe trabalhadora. Além da elevação conjuntural do poder de barganha face ao elevado nível de emprego, a continuidade desse cenário gerou um fortalecimento estrutural no poder de barganha de tal classe, na medida em que se conformaram e se fortaleceram instituições, como partidos e sindicatos, influenciando cada vez mais na legislação e nas políticas públicas. Essas mudanças vão, paulatinamente, acumulando desconfortos na classe proprietária.

Este processo sofreu uma escalada a partir dos anos 1960, traduzindo-se em ganhos salariais cada vez maiores em relação aos de produtividade. Este aumento de custos gerou uma inflação crescente, mesmo antes dos choques do petróleo, e compressão nas taxas de lucro. Tal compressão, no entanto, não implicou em queda na taxa de investimento, posto que a demanda continuava se expandindo rapidamente. A inflexão no ritmo de crescimento requereu desaceleração nos gastos autônomos, e esta decorreria de mudanças na política econômica.

Ao cenário de elevação da inflação somaram-se os protestos políticos que se espalharam pelo mundo a partir de maio de 1968. Com o acirramento do conflito distributivo e choques de custo (como o do petróleo em 1973) a inflação aumentou. Políticas gradualistas de contenção da demanda não só não lograram conter a inflação, como desaceleraram o produto. Era um cenário propício para uma inflexão.

Diversos fatores ajudam a compor o quadro no qual ruiu o regime de acumulação da Era de Ouro. No plano internacional o socialismo real começava a perder força como alternativa ao capitalismo, enquanto este se reorganizava a partir do fim do sistema de Bretton Woods. No plano nacional as burguesias dos diversos países capitalistas acumulavam descontentamento com a situação de fortalecimento conjuntural e estrutural da classe trabalhadora em função da manutenção do quadro de baixo desemprego. E no âmbito da teoria econômica o monetarismo apresentava um diagnóstico simples para o quadro de estagflação e propostas para superá-lo.

A década de 1970 representa uma inflexão. Com a gradual adoção do arcabouço monetarista os governos foram reduzindo o ritmo de expansão dos seus gastos e da oferta monetária. Com o choque dos juros americanos no final da década o mundo capitalista frearia ainda mais sua economia. Com o aumento do desemprego e a flexibilização das leis trabalhistas a inflação salarial seria eficazmente debelada, mas ao custo de menor crescimento econômico e concentração de renda. O balanço de poder indiscutivelmente movia-se em favor da classe capitalista.

A análise levada a cabo ao longo do capítulo aponta para conclusões interessantes. O viés político tanto da Era de Ouro quanto do seu término indica que um regime de maiores taxas de crescimento e redistribuição de renda é uma escolha da sociedade. Ele foi possível no pós guerra em função do fortalecimento do socialismo enquanto alternativa no mundo. Com o seu enfraquecimento reverteu-se essa situação, elevando-se as taxas médias de desemprego e realizando-se reformas institucionais desfavoráveis à classe trabalhadora.

As condições materiais para um regime mais próspero e justo estão dadas. Não falta mão de obra, recursos físicos nem capacidade técnica. Mas a adoção de políticas econômicas influenciadas pelo monetarismo, focadas em uma rígida política monetária e relegando a política fiscal a um segundo plano, resultam no desempenho

macroeconômico observado a partir dos anos 1980: baixas taxas de crescimento e concentração de renda.

## **Conclusão geral**

A presente tese se iniciou buscando demonstrar como o período de prosperidade dos países centrais do capitalismo posterior à Segunda Guerra pode ser entendido à luz de fatos históricos que o precederam, em especial aqueles contemplados no entre guerras.

Enquanto a Primeira Guerra associa-se diretamente à ascensão do socialismo na Rússia, a crise de 1929 está intimamente relacionada com o fortalecimento da ideia de um Estado ativo na economia para impedir novas crises como aquela. Por fim, a Segunda Guerra consolida um tabuleiro geopolítico global dividido entre as nações capitalistas, capitaneadas pelos Estados Unidos, e as socialistas, lideradas pela então União Soviética.

Assim, a Era de Ouro do capitalismo ocidental se inicia partir do final dos anos 1940, configurando o período de maior prosperidade já observado no mundo. A produção e a produtividade cresceram a taxas nunca vistas (anteriormente ou posteriormente), e a inflação se manteve estável. E mesmo com a população crescendo de forma acelerada, o produto per capita também cresceu a um ritmo nunca antes visto (MADDISON, 2001).

Como argumentou-se ao longo do presente trabalho, um importante fator explicativo para este período de prosperidade foi a Grande Depressão. Ainda no início dos anos 1930 (portanto antes da Teoria Geral de Keynes) os diferentes governos foram impelidos a intervir na economia de modo a suprir insuficiências de demanda, bem como prover as sociedade de toda uma rede de seguridade social. E esta tendência seria consolidada a partir do experimento da economia de guerra depois do segundo conflito em escala global.

Porém, talvez o maior fator explicativo para a prosperidade das economias de mercado ocidentais tenha sido a própria presença do modo de produção socialista. O rápido desenvolvimento da URSS, sua participação decisiva na Segunda Guerra e sua presença marcante nas décadas seguintes fazia com que o socialismo fosse uma opção real, viável, ao capitalismo. Desse modo, a ameaça do seu alastramento no planeta contribuiu decisivamente para o rápido crescimento do bloco capitalista: era necessário

e urgente gerar prosperidade no capitalismo para que este se mostrasse uma opção mais interessante em relação ao socialismo.

Além das políticas econômicas expansionistas e a constituição do Estado de bem estar social, observou-se, nas economias de mercado, acordos distributivos onde a classe trabalhadora ganhava aumentos reais de salário, em linha com a produtividade, e comprometia-se com uma maior moderação da atividade sindical. À classe capitalista cabia, por sua vez, capitanear o processo de acumulação e aceitar uma situação crescentemente mais favorável ao trabalho.

A intervenção estatal e os ganhos reais de salários implicavam em uma demanda efetiva crescente, que por sua vez gerava os investimentos necessários para que a capacidade produtiva e a própria produção atendessem tal demanda, em um processo que se retroalimentava. Apesar dos ganhos salariais, o rápido processo de acumulação implicava em altos ganhos de produtividade que aliviavam as tensões distributivas. Foi um ciclo virtuoso que começou a se exaurir a partir dos anos 1960.

A presente tese buscou apresentar e analisar criticamente diferentes abordagens econômicas para a inflexão processada entre os anos 1960 e 1980 que encerrou tal ciclo. Para além da apresentação das interpretações econômicas em si, buscou-se contextualizá-las no quadro amplo da geopolítica global, da luta de classes no seio das nações, e na própria evolução do pensamento político e econômico. Essas três dimensões são fundamentais na compreensão do próprio surgimento das escolas de pensamento econômico analisadas, no seus respectivos desenvolvimentos teóricos e em suas implicações práticas, bem como na avaliação das mesmas. Convém, portanto, retomá-las brevemente.

Como já mencionado, em termos geopolíticos a presença da União Soviética é um ponto chave. Seu desenvolvimento acelerado a partir dos anos 1920, sua resiliência à crise de 1929, sua capacidade de resposta às necessidades da Segunda Guerra e seu desempenho nos anos 1950 e 1960 foram estímulos fundamentais para a reorganização e o vigoroso crescimento do capitalismo até os anos 1970, mas seu declínio relativo em termos econômicos e sociais a partir desta década passou a amenizar esta pressão sobre o modo de produção concorrente.

No que tange a correlação de forças entre capital e trabalho, observa-se que este saiu de uma posição extremamente fragilizada nos anos 1920 e foi se fortalecendo progressivamente ao longo das décadas seguintes. Este movimento reflete-se nos ganhos reais de salário e no aumento paulatino da parcela salarial da renda, bem como na intensificação dos movimentos sociais, em especial o sindical (que chega ao seu ápice entre os anos 1960 e 1970), e nas mudanças políticas e institucionais pró classe trabalhadora decorrentes deste processo.

Por fim, no que diz respeito à evolução do pensamento político e econômico, tem-se que o movimento liberal, temporariamente desarticulado no segundo quartel do século XX, vai se fortalecendo desde então, até tornar-se hegemônico a partir da década de 1970. Após a Segunda Guerra o pensamento dominante no bloco capitalista estava associado às correntes próximas à social democracia, baseadas em uma economia colaborativa entre as classes sociais e no arcabouço teórico keynesiano. Estas correntes começam a se enfraquecer com o cenário de estagnação econômica e elevada inflação dos anos 1970, e capitulam a partir da década seguinte. Um terceiro ponto de vista era o do socialismo mais radical, em geral entendendo a crise capitalista como iminente e neste sentido desacreditando o regime de crescimento com distribuição de renda que caracterizou a Era de Ouro.

Assim, para ajudar na compreensão da transição deste período para o que lhe é subsequente, diferentes abordagens foram enquadradas neste contexto amplo e apresentadas em seus próprios termos. Em seguida foram apresentadas suas versões para o fim da Era de Ouro, versões estas que em seguida foram analisadas criticamente.

No capítulo 2 buscou-se demonstrar como a interpretação do *mainstream*, fundamentalmente baseada no diagnóstico monetarista para a estagflação dos anos 1970, foi a visão que dominou o debate público. Esta abordagem entende que este quadro se explica basicamente por conta de erros de política econômica, em especial a monetária. Dado que o governo seria pressionado a expandir gastos sem aumentar a tributação, a rápida expansão da oferta de moeda geraria uma tendência de inflação. Combinando-se o caráter discricionário da política monetária – até então pautada pela busca simultânea por redução da inflação e elevação dos níveis de emprego – e a dinâmica de reação dos agentes (que podem sofrer de ilusão monetária), chega-se ao quadro de estagnação econômica e aumento da inflação.



Decorre do diagnóstico monetarista – e do *mainstream* que, em larga medida, lhe é herdeiro – que a política fiscal deve ser preterida à monetária, que por sua vez deve se submeter a regras para impedir redução da taxa de crescimento, flutuações desnecessárias e inflação. E que paralelamente deve se flexibilizar o mercado de trabalho para reduzir a taxa natural de desemprego, possibilitando, assim, a elevação dos níveis de emprego sem que haja aceleração da inflação.

Para além das fragilidades da abordagem monetarista, como no que tange a direcionalidade unívoca da oferta monetária para a renda nominal, a exogeneidade da oferta de moeda e a prescrição do seu rígido controle, a crítica fundamental a tal interpretação dá-se no âmbito da economia política. A ascensão e consolidação dos fundamentos teóricos monetaristas se inserem no quadro amplo de reconstrução do movimento liberal do pós-guerra, e a aplicação do seu receituário representa um duro golpe na classe trabalhadora, até então fortalecida. A condenação da política fiscal enquanto instrumento de política econômica associada à uma política monetária cada vez menos expansionista implicou em desaceleração do produto, tanto nos EUA quanto no resto do mundo capitalista, gerando desemprego e enfraquecimento do poder de barganha da classe trabalhadora. Este processo foi potencializado pelas mudanças institucionais que, a pretexto de reduzir a taxa natural de desemprego, enfraqueceram ainda mais tal classe. Se por um lado a inflação foi de fato debelada, isto só foi possível em razão da contenção de salários. Ou seja, ao custo de desaceleração da economia e de um inequívoco processo de concentração de renda.

A seguir, nos capítulos 3, 4 e 5, foram contextualizadas e apresentadas três correntes teóricas influenciadas pela contribuição de Marx e suas respectivas interpretações para o fim da Era de Ouro. São elas a neo-kaleckiana, a da escola da regulação francesa e uma abordagem sraffiana. As três enfatizam a questão do pleno emprego observado no pós-guerra implicando em aumento do poder de barganha da classe trabalhadora, e este em ganhos salariais cada vez maiores em relação à produtividade. Mas a partir daí as análises divergem.

As abordagens neo-kaleckiana e regulacionista coincidem na explicação da crise dos anos 1970 a partir do processo de esmagamento dos lucros decorrente do aumento do poder de barganha da classe trabalhadora, ainda que a primeira foque nos ganhos

reais de salários e a segunda na desaceleração da produtividade<sup>73</sup>. As duas correntes possuem em comum teorias de investimento – ainda que não formalizada no caso regulacionista – que o relacionam positivamente com a taxa de lucro. Se o investimento é função crescente da taxa de lucro e esta é comprimida, segue-se, logicamente, uma crise de acumulação. O advento desta associado ao quadro de inflação (decorrente da dinâmica salarial) explicaria o desempenho observado nos anos 1970 nas economias centrais do capitalismo.

Nos respectivos capítulos foram tecidas críticas teóricas e empíricas. Em termos teóricos argumentou-se que o investimento requer uma taxa de lucro normal mínima para se dar, mas que responde à demanda efetiva. Ou seja, a formação bruta de capital fixo tende a crescer com esta, ainda que eventualmente a taxas de lucros decrescentes. As principais inconsistências empíricas no período analisado dizem respeito à dificuldade de identificação de uma relação positiva crescente entre investimento e lucro, e à questão da desaceleração da produtividade em razão de elevados níveis de emprego e redução na disciplina do trabalho. Além disso, no caso específico da escola da regulação constatou-se que, apesar de todo um edifício teórico erigido no intuito de retomar e atualizar a abordagem marxista, no fundo o que explica a crise do fordismo e o fim da Era de Ouro é o enfraquecimento das contratendências que durante o pós-guerra adiaram a inevitável queda nas taxas de lucro.

Assim, como feito com a abordagem monetarista, novamente sublinhou-se as implicações em termos de economia política destas duas abordagens. A neo-kaleckiana propunha-se a conciliar as visões da social democracia e a do marxismo radical, mas falhou neste objetivo. E tanto ela quanto a da escola da regulação, no fundo, atribuem o fim da Era de Ouro ao fortalecimento da classe trabalhadora, uma vez que este implica em elevação dos salários em relação à produtividade (portanto em aumento do custo unitário do trabalho), inflação e esmagamento de lucros. Assim, ao teorizar regimes *profit-led*, tais arcabouços podem ser usados para embasar políticas econômicas que vão de encontro aos interesses de tal classe – que elas explicitamente se propõem a defender. Se a acumulação depende do investimento e este cresce com os lucros, conclui-se ser do interesse de toda a sociedade estimular os lucros. A partir deste

---

<sup>73</sup> Segundo Lipietz (1986, p. 21-22) o esmagamento de lucros na visão neo-kaleckiana seria “empurrado por salários” (*wage-push*), enquanto na da escola da regulação seria “puxado pela produtividade” (*productivity-pull*).

raciocínio abre-se a possibilidade de se justificar políticas que contenham salários, via mudanças institucionais (como a flexibilização do mercado de trabalho) e mesmo políticas econômicas contracionistas para gerar desemprego, frear salários e viabilizar a retomada da acumulação.

A abordagem sraffiana apresentada, ainda que parta do mesmo quadro de classe trabalhadora fortalecida e ganhos salariais cada vez maiores em relação à produtividade, tem um diagnóstico distinto para a crise. Por mais que o aumento do custo unitário do trabalho tenda a pressionar a inflação e a comprimir as taxas de lucro, isto por si só não gera a crise. Na medida em que a classe trabalhadora se apropria de parcelas cada vez maiores do excedente, ela irá consumir cada vez mais, dada sua elevada propensão ao consumo. Em havendo demanda efetiva, a classe capitalista continuará a investir, ainda que a taxas de lucro (mesmo as normais) decrescentes. Foi o que se observou na virada dos anos 1960 para a década seguinte: queda dos lucros e manutenção das taxas de investimento, fato estilizado que as abordagens neo-kaleckiana e regulacionista têm dificuldade em lidar.

O que explica a crise dos anos 1970 nesta abordagem sraffiana é a mudança de política econômica. Isto porque a classe capitalistas passa a ver seus interesses cada vez mais contrariados frente a um cenário crescentemente favorável à classe trabalhadora, dado o baixo desemprego, fortalecimento do seu poder de barganha e, conseqüentemente, ganhos reais de salário, aumento da parcela salarial na renda e mudanças sociais, políticas e institucionais pró trabalho. A queda das taxas de lucros configura apenas mais um item na lista de descontentamentos da classe proprietária, na medida em que, na presença de demanda efetiva, a dinâmica da concorrência capitalista faz com que cada firma não execute políticas de redução de gastos em investimento, sob pena de perder parcelas de mercado e comprometer lucros futuros. E a continuidade do ritmo de investimentos e de crescimento implica na manutenção de um mercado de trabalho aquecido, favorável à classe trabalhadora. Assim, a saída para mudar este quadro é via pressão nos governos para realizar políticas econômicas contracionistas, gerando desemprego e revertendo os ganhos econômicos, políticos e sociais que até então se davam em favor de tal classe. Neste sentido é interessante observar que as próprias mudanças institucionais que retiram direitos sociais e favorecem a classe capitalista no conflito distributivo são mais facilmente introduzidas em contextos de elevado desemprego e classe trabalhadora desarticulada.

A presente tese buscou demonstrar como tal interpretação é coerente em termos teóricos e consistente com os dados do período, além de partir de um arcabouço analítico inclinado a embasar políticas econômicas pró crescimento em favor da classe trabalhadora. Não havendo nenhum mecanismo endógeno de reversão de um regime de altas taxas de acumulação a partir de situações de pleno emprego e aumento do poder de barganha de tal classe (via colapso dos investimento por compressão de lucros ou mesmo greve de investimentos), a opção por maiores ou menores taxas de crescimento, na ausência de restrição externa, é essencialmente política. Em resumo, períodos de alto crescimento e baixo desemprego engendram mudanças políticas e sociais, para além das econômicas, pró classe trabalhadora. É de se esperar que a classe capitalista busque reverter tal quadro pressionando o governo a adotar políticas contracionistas, mas o sucesso desta pressão depende da correlação de forças no contexto da disputa política.

A Era de Ouro foi o período mais favorável para a classe trabalhadora em toda a história do capitalismo, e seu fim representou um duro golpe nesta, em muitos sentidos. As taxas de crescimento do produto e dos salários se reduziram, direitos sociais se perderam, e a renda ficou cada vez mais concentrada nas mãos dos extratos mais ricos da sociedade e da classe capitalista. A compreensão de que tal inflexão se deu por razões essencialmente políticas – e não técnicas, endógenas, inexoráveis, – é fundamental na construção de pautas de reivindicação e ação que busquem contemplar os interesses da classe trabalhadora, para que esta possa melhorar suas condições materiais de existência no âmbito do capitalismo, e até para enxergar seus limites e eventualmente embasar a busca por sua superação.

### Referências bibliográficas

- ABEL, A. E BERNANKE, B. *Macroeconomics*, 3<sup>rd</sup> ed. Addison-Wesley: Reading, MA, 1998.
- AGLIETTA, M. *A theory of capitalist regulation: The US experience*. Verso, [1979] 2015.
- ARMSTRONG, P. E GLYN, A. *Accumulation, profits, state spending: data for advanced capitalist countries 1952-1983*. photocopy, Oxford Institute of Economics and Statistics, 1986.
- BARRO, R. J. E GORDON, D. *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, *Journal of Monetary Economics* 12, pp. 101-121., 1983.
- BARROS, L. A. A “Grande Moderação” nos EUA: uma interpretação pós keynesiana, Instituto de Economia da UFRJ, Rio de Janeiro, 2018.
- BARROS, L. A. et al. *Inflação e desemprego nos Estados Unidos da América durante a Grande Moderação*. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, 2020.
- BHADURI, A. E S.A. MARGLIN, *Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies*, *Cambridge Journal of Economics*, 14 (4), pp. 375–93, 1990.
- BHARADWAJ, K. *Classical political economy and rise to dominance of supply and demand theories*. Calcutta: Centre for Studies in Social Sciences; New Delhi: Sole distributors, Orient Longman, 1976.
- \_\_\_\_\_. *Piero Sraffa: The man and the scholar: A tribute*. 1984.
- BLECKER, R. *Distribution, Demand and Growth in Neo-Kaleckian Macro Models*. In SETTERFIELD, M. (ed.) *Demand-Led Growth: Challenging the Supply-side Vision of the Long Run*, Edward Elgar, 2002.
- BOCCHI, J. I. *Crises capitalistas e a escola francesa da regulação*. *Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política*, v. 11, n. 1 (17), 2000.
- BORTIS, H. *Institutions, Behaviour and Economic Theory. A contribution to classical-Keynesian political economy* (Cambridge, Cambridge University Press), 1997.
- BOVO, J. M. *A controvérsia sobre a lei de tendência decrescente da taxa de lucro*. *Perspectivas: Revista de Ciências Sociais*, 1982.
- BOWLES, S. et al. *Power and profits: the social structure of accumulation and the profitability of the postwar US economy*. *Review of Radical Political Economics*, v. 18, n. 1-2, p. 132-167, 1986.

- BOYER, R. Technical change and the theory of" regulation. CEPREMAP, 1987.
- \_\_\_\_\_. The regulation school: a critical introduction. Columbia University Press, 1990.
- \_\_\_\_\_. Os modos de regulação na época do capitalismo globalizado: depois do boom, a crise. FIORI, JL; TAVARES, MC; RAMONET, I.; CASTEL, R, 1998.
- BOYER, R E SAILLARD, Y. Régulation Theory: the state of the art, Taylor & Francis e-Library, 2005.
- BRAGA, J. C.S. Alemanha: império, barbárie e capitalismo avançado. Estados e moedas no desenvolvimento das nações. Petrópolis: Vozes, p. 191-221, 1999.
- BRAUN, H. J. The German Economy in the Twentieth Century. Routledge Revivals: The German Reich and the Federal Republic. Routledge, 2010.
- BRESSER-PEREIRA, L. Lucro, acumulacao e crise: a tendencia da taxa de lucro reexaminada. 1986.
- CAVALIERI, T; GAREGNANI, P; LUCII, M. Full Employment and the Left. In: Theory and practice of economic policy. Tradition and change. Selected Papers from the 9th Aispe Conference: Tradition and change. Selected Papers from the 9th Aispe Conference. FrancoAngeli, p. 334, 2009.
- CESARATTO, S. Neo-Kaleckian and Sraffian controversies on the theory of accumulation. Review of Political Economy, v. 27, n. 2, p. 154-182, 2015.
- CESARATTO, S; SERRANO, F; STIRATI, A. Technical change, effective demand and employment. Review of political economy, v. 15, n. 1, p. 33-52, 2003.
- CICCONI, R. Accumulation and capacity utilisation: some critical considerations on Joan Robinson's theory of distribution, Political Economy, 2. 1986.
- COGOY, M. E SWEEZY, P. Teoria da acumulação capitalista. Escorpiao, 1977.
- COLANDER, D. et al. The changing face of mainstream economics. Review of Political Economy, v. 16, n. 4, p. 485-499, 2004.
- CORIAT, B. El taller y el robot: ensayos sobre el fordismo y la producción en masa en la era de la electrónica. siglo XXI, [1979] 2000.
- CORNWALL, J. Economic breakdown & recovery, M. E. Sharpe, 1994.
- DE LONG, J. B. America's peacetime inflation: the 1970s. Reducing inflation: Motivation and strategy. University of Chicago Press, 247-280, 1997.

\_\_\_\_\_. Fiscal policy in the shadow of the Great Depression. *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. University of Chicago Press, 67-86, 1998.

DEQUECH, D. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.30(20): 279-302, 2007.

DUMÉNIL, G. E LEVY, D. *Capital resurgent: Roots of the neoliberal revolution*. Harvard University Press, 2004.

\_\_\_\_\_. The neoliberal (counter-) revolution. *Neoliberalism: A critical reader*, p. 9-19, 2005.

DUMKE, R. H. Reassessing the Wirtschaftswunder: Reconstruction and Postwar Growth in West Germany in an International Context, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, p.451-491, 1990.

DUTT, A. K. Stagnation, income distribution, and monopoly power. *Cambridge Journal of Economics*, 8(1), March, 25-40, 1984.

DWECK, E. *Macroeconomia kaleckiana. Escolas da macroeconomia / Conselho Regional de Economia 1ª região*. 1.ed. Rio de Janeiro: Albatroz, 2015.

EATWELL, J. Competition. In: Bradley I., Howard M. (eds) *Classical and Marxian Political Economy*. Palgrave Macmillan, London, 1982.

FIORI, J. L. *O poder americano*. Editora Vozes, 2004.

FREITAS, F. E SERRANO, F. O supermultiplicador Sraffiano e o papel da demanda efetiva nos modelos de crescimento. *Circus*, Grupo Luján, Buenos Aires, v. 1, n. 1, 2007.

\_\_\_\_\_. Growth rate and level effects, the stability of the adjustment of capacity to demand and the Sraffian supermultiplier. *Review of Political Economy*, v. 27, n. 3, p. 258-281, 2015.

FRIEDMAN, M. Comments on monetary policy. *The Review of Economics and Statistics*, v. 33, n. 3, p. 186-191, Aug. 1951.

\_\_\_\_\_. Inflationary Recession, *Newsweek*, 17, p. 92, October 1966.

\_\_\_\_\_. The Role of Monetary Policy, *The American Economic Review*, Vol. 58, No. 1, pp. 1-17, 1968.

\_\_\_\_\_. We Must Stand Firm against Inflation. *Reader's Digest*, pp. 202-204, 206, June 1970.

\_\_\_\_\_. Three Views of Nixonomics and Where It Leads, *Newsweek*, 31 January, p. 74-75, 1972.

\_\_\_\_\_. The Case for a Monetary Rule, *Newsweek*, 07 February, p. 67, 1972[a].

\_\_\_\_\_. Dealing with Discontent, *Newsweek*, 19, p. 69-70, August 1974.

\_\_\_\_\_. Is Inflation a Curable Disease? University of Pittsburgh Graduate School of Business, Lecture, 5 December 1974[a].

\_\_\_\_\_. Inflation and Unemployment, *Journal of Political Economy*, 85, 451-472, 1976.

\_\_\_\_\_. Answering the Big Questions, by Milton Friedman and Paul A. Samuelson, *Newsweek*, 2, p. 80-81, May 1978.

\_\_\_\_\_. *Capitalism and Freedom*. The University of Chicago Press, Ltd., London, [1962] 1982.

\_\_\_\_\_. Inflation: Retrospect and Prospect, *Stanford Magazine*, pp. 38-40, Winter 1984.

\_\_\_\_\_. The Counter-Revolution in Monetary Theory. *Issues in Monetary Policy: The Relationship between Money and the Financial Markets*, p. 171-183, (1970) 2012.

GAREGNANI, P. Il problema della domanda effettiva nello sviluppo economico italiano. Roma: SVIMEZ, 1962.

\_\_\_\_\_. Surplus approach to economics, in J. Eatwell, M. Milgate e P. Newman, eds, *The New Palgrave Dictionary of Economics*. London: Macmillan, 1987.

\_\_\_\_\_. On the present state of the capital controversy. *Cambridge Journal of Economics*, vol.36(6), pp 1417-1432, 2012.

\_\_\_\_\_. The Problem of Effective Demand in Italian Economic Development: On the Factors that Determine the Volume of Investment”, *Review of Political Economy*, 2015, 27, (2), 111-133, 2015.

GOLDSTEIN, J. P. The simple analytics and empirics of the cyclical profit squeeze and cyclical underconsumptionist theories: clearing the air, *Review of Radical Political Economics*, 31(2), pp. 74–88, 1999.

GOODFRIEND, M. How the World Achieved Consensus on Monetary Policy, *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 21(4), pages 47-68, 2007.



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

GORDON, R. Price Inertia and Policy Ineffectiveness in the United States, 1890–1980. *Journal of Political Economy* 90:1087–117, 1982.

\_\_\_\_\_. *The History of the Phillips Curve: Consensus and Bifurcation*, Northwestern University, NBER and CEPR, 2011.

HALLETT, G. *The social economy of West Germany*. Springer, 1973.

HICKS, J. *Capital and growth*. Oxford at the Clarendon Press, 1965.

HOBSBAWM, E. *Era dos Extremos: o Breve Século XX (1914 – 1989)*; tradução Marcos Santarrita; revisão técnica Marica Cecília Paoli: - São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

JACOBS, E. (Ed.). *Handbook of US Labor Statistics 2001: Employment, Earnings, Prices, Productivity, and Other Labor Data*. Bernan Press, 2001.

JOHNSON, H. G. The Keynesian revolution and the monetarist counter-revolution. *The American Economic Review*, v. 61, n. 2, p. 1-14, 1971.

KALDOR, N. Conflicts in national economic objectives, in: *Further Essays in Economic Theory* (London, Duckworth), 1971.

KALECKI, M. *Political aspects of full employment*. New York and London, 1943.

\_\_\_\_\_. *Theory of economic dynamics*. George Allen and Unwin, 1956.

\_\_\_\_\_. *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1971.

\_\_\_\_\_. *Teoria da Dinâmica Econômica*, Coleção Os Economistas, 1985.

\_\_\_\_\_. *Collected Works of Michal Kalecki: Volume 1: Capitalism: Economic Dynamics*. 1991[a].

\_\_\_\_\_. *Collected Works of Michal Kalecki: Volume 2: Capitalism: Economic Dynamics*. 1991[b].

KALECKI, M. E KOWALIK, T. Observations on the ‘crucial reform’, 1971, in: OSIATYNSKI, J. (ed.) *Collected works of Michal Kalecki*. v. II, Oxford, England: Clarendon Press, 1991.

KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Palgrave Macmillan, [1936] 2018.

KYDLAND, F. E. E PRESCOTT, E. C. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85, pp. 473-492, 1977.

KORPI, W. Political and economic explanations for unemployment: A cross-national and long-term analysis. *British Journal of Political Science*, p. 315-348, 1991.

\_\_\_\_\_. The great trough in unemployment: A long-term view of unemployment, inflation, strikes, and the profit/wage ratio. *Politics & Society*, v. 30, n. 3, p. 365-426, 2002.

KOTZ, D., et. al. *Social structures of accumulation: the political economy of growth and crisis*, Cambridge University Press, Cambridge, 1994.

LASKI, K. Three ways to... high unemployment. wiiw Working Paper, 2000. In *Kalecki's economics today*. Routledge, 2003.

LAVOIE, M. *New Foundations of Post-Keynesian Economics*. 2014.

LERNER, A. P. Functional Finance and the federal debt, *Social Research*, 10, pp. 38–51, 1943.

LIPIETZ, A. Behind the Crisis: The Exhaustion of a Regime of Accumulation. A "regulation school" perspective on some French empirical works. *Review of Radical Political Economics*, v. 18, n. 1-2, p. 13-32, 1986.

\_\_\_\_\_. *Mirages and miracles*. London: verso, 1987.

\_\_\_\_\_. Accumulation, Crises, and Ways Out. *International Journal of Political Economy*, 18:2, 10-43, 1988.

\_\_\_\_\_. Por detrás da crise: a tendência à queda da taxa de lucro; a contribuição de alguns trabalhos franceses recentes. *Questões de economia política*, v. 2, n. 3, 1986.

LIPIETZ, A. E PATTERSON, I. *The enchanted world: Inflation, credit and the world crisis*. London: Verso, 1985.

LIPPIETZ, A. E MALCOLM, S. *Towards a new economic order: postfordism, ecology and democracy*. Cambridge: Polity Press, 1992.

LÓPEZ GALLARDO, J; ASSOUS, M; THIRLWALL, A. P. *Michal Kalecki: Great thinkers in economics*. Palgrave Macmillan UK, 2010.

MADDISON, A. *The World Economy: A Millennial Perspective*, Paris: OECD, 2001.

MANTEGA, G. A lei da taxa de lucro; a tendência da queda ou a queda da tendência?. *Estudos Cebrap*, n. 16, p. 25-35, 1976.

MARGLIN, S. E SCHOR, J. The golden age of capitalism, Oxford University Press, 1990.

MARGLIN, S. E BHADURI, A. Profit squeeze and Keynesian theory. Nicholas Kaldor and Mainstream Economics. Palgrave Macmillan, London, 123-163, 1991.

MARX, K. Capital, vol. III. New York, International Publishers, 1967.

MEDEIROS, C. A. Globalização, Mercado e Instituições Segundo a Perspectiva Regulacionista: uma análise crítica. FIORI, JL; TAVARES, MC; RAMONET, I.; CASTEL, R, 1998.

\_\_\_\_\_. SLOANISM AND FORDISM. Alfred P. Sloan: Critical Evaluations in Business and Management, v. 2, p. 283, 2003.

MEDEIROS, C. E SERRANO, F. Padrões Monetários Internacionais e Crescimento, in: FIORI, J. L. (org.) Estados e moedas no desenvolvimento das nações. Ed. Vozes, Petrópolis, 1999.

MIGLIOLI, J. Acumulação de capital e demanda efetiva. TA Queiroz, Editor, 2004.

MILLER, B. T. Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016: lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização. Instituto de Economia da UFRJ, 2019.

MOORE, B J. Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money. Cambridge University Press, 1988.

MOREIRA, V. G. E SERRANO, F. Demanda efetiva no longo prazo e no processo de acumulação: o debate sraffiano a partir do projeto de Garegnani (1962). Economia e Sociedade, v. 27, n. 2, p. 463-492, 2018.

\_\_\_\_\_. O debate envolvendo o efeito acelerador na controvérsia sobre o modelo do supermultiplicador sraffiano. Revista de Economia Contemporânea, v. 23, n. 3, 2019.

MÜLLER-JENTSCH, W. E SPERLING, H. Economic development, labour conflicts and the industrial relations system in West Germany. In: The Resurgence of Class Conflict in Western Europe Since 1968. Palgrave Macmillan, London, p. 257-306, 1978.

NELSON, E. E NIKOLOV, K. U.K. Inflation in the 1970s and 1980s: the Role of Output Gap Mismeasurement, Journal of Economics and Business, Vol. 55(4), 353-370, 2003.

NELSON, E. The Great Inflation of the Seventies: What Really Happened? B.E. Advances in Macroeconomics 5, Article 3, 2005.

OCDE. OCDE Historical Statistics 1960-1997. 1999.

O'CONNOR, J. The fiscal crisis of the state, Routledge, 2017.

OKISHIO, N. Technical changes and the rate of profit. Kobe university economic review, v. 7, n. 1, p. 85-90, 1961.

\_\_\_\_\_. Inflation as an expression of class antagonisms, Kobe University Economic Review, 23:17–29, 1977.

OWEN-SMITH, Eric. The German economy. Taylor & Francis e-Library, 2003.

OZAKI, R. S. Trade, Growth, and the Balance of Payments of Post-War Japan. Social and Economic Studies, p. 169-190, 1967.

PALLEY, T. Milton Friedman and the monetarist counter-revolution: a re-appraisal. Eastern Economic Journal, v. 19, n. 1, p. 71-81, 1993.

\_\_\_\_\_. The economics of the Phillips curve: Formation of inflation expectations versus incorporation of inflation expectations, Structural Change and Economic Dynamics, 23 (3), pp. 221-230, 2012.

PALUMBO, A.; TREZZINI, A. Growth without normal capacity utilization. European Journal of the History of Economic Thought, v. 10, n. 1, p. 109-135, 2003.

PANITCH, L. E GINDIN, S. The making of global capitalism: the political economy of the American Empire. Verso Books, 2012.

PAQUÉ, K. Unemployment and the crisis of the German model: A long-term interpretation, Kiel Working Paper, No. 655, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, 1994.

PESENTI, A. E KOWALIK, T. Pesenti and Kowalik on 'Crucial Reform', 1970, in: OSIATYNSKI, J. (ed.) Collected works of Michal Kalecki. v. II, Oxford, England: Clarendon Press, 1991.

PETRI, F. Pierangelo Garegnani. A Biographical Dictionary of Dissenting Economists, Cheltenham: Edward Elgar, p. 208-217, 2000.

PHILLIPS-FEIN, Kim. Invisible hands: The making of the conservative movement from the New Deal to Reagan. Yayasan Obor Indonesia, 2009.

PIVETTI, M. An essay on the monetary theory of distribution, London, Macmillan, 1991.

POLLIN, R. Wage bargaining and the US Phillips Curve: was Greenspan right about traumatized workers in the 90s? Amherst: Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, 2002.

POSSAS, M. A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica. Editora brasiliense, 1987.

\_\_\_\_\_. O projeto teórico da Escola da Regulação. *Novos Estudos Cebrap*, v. 21, p. 195-212, 1988.

\_\_\_\_\_. Dinâmica e concorrência capitalista: uma interpretação a partir de Marx. São Paulo: Hucitec, 1989.

REHN, G. State, economic policy and industrial relations in the 1980s: problems and trends. *Economic and Industrial democracy*, v. 8, n. 1, p. 61-79, 1987.

ROBINSON, J. *Essay on Marxian Economics*, 1942.

ROBINSON, J. Michal Kalecki on the Economics of Capitalism. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 39(1), February: 7-18, 1977.

ROMER, C. D. E ROMER, D. H. The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy, *Rethinking Stabilization Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 11 – 78, 2002.

RONCAGLIA, A. Piero Sraffa. His life, thought and cultural heritage. 2000.

ROWTHORN, R. E. Conflict, inflation and money, *Cambridge Journal of Economics* 1 (3): 215–39, 1977.

\_\_\_\_\_. Demand, real wages and economic growth. *Thames Papers in Political Economy*, Autumn, 1-39, 1981.

SAWYER, M. Michal Kalecki (1899-1970). *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*, 2018.

SERRANO, F. Long period effective demand and the sraffian supermultiplier, *Contributions to Political Economy*, v. 15, 1995.

\_\_\_\_\_. *The Sraffian Supermultiplier*, unpublished Ph.D. thesis. Cambridge University, 1996.

\_\_\_\_\_. A acumulação e o gasto improdutivo na economia do desenvolvimento, em: Fiori, J. e Medeiros, C., eds., *Polarização Mundial e Crescimento*. Petrópolis: Vozes, 2001.

\_\_\_\_\_. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível, In: FIORI, José Luís (Org.). O poder americano. Petrópolis: Vozes, p. 190-204, 2004.

\_\_\_\_\_. Notas sobre a interpretação Sraffiana da Teoria do Valor de Marx, 2009.

SERRANO, F. E MEDEIROS, C. O desenvolvimento econômico e a retomada da abordagem clássica do excedente. *Revista de Economia Política*, v. 24, n. 2, p. 94, 2004.

SETTERFIELD, M. Is inflation targeting compatible with Post Keynesian economics?, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 28, issue 4, pp. 653-671, 2006.

SHAIKH, A. Political economy and capitalism: notes on Dobb's theory of crisis. *Cambridge Journal of Economics*, v. 2, n. 2, p. 233-251, 1978.

SRAFFA, P. *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*. Cambridge University Press, Cambridge, 1960.

STEIN, H. *The Fiscal Revolution in America: Policy in pursuit of reality*. Washington, DC: Aei Press, 1996.

STEINDL, J. *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Oxford, Basil Blackwell, 1952.

STIRATI, A. Inflation, Unemployment and Hysteresis: an alternative view, *Review of Political Economy*, Volume 13, No. 4, 2001.

TAYLOR, J. B. The Great Inflation, the Great Disinflation, and Policies for Future Price Stability. In A. Blundell-Wignall (ed.), *Inflation, Disinflation and Monetary Policy*. Sydney: Ambassador Press. 9-34, 1992.

\_\_\_\_\_. Discretion versus policy rules in practice. In: *Carnegie-Rochester conference series on public policy*. North-Holland, p. 195-214, 1993.

TAYLOR, L. *Structuralist Macroeconomics*, New York, Basic Books, 1983.

TOBIN, J. et al. Stabilization policy ten years after. *Brookings Papers on Economic Activity*, v. 1980, n. 1, p. 19-89, 1980.

TORRES FILHO, E. T. O mito do sucesso: uma análise da economia japonesa do pós-guerra 1945-1973. Rio de Janeiro, Instituto de Economia Industrial/UFRJ, 1983.

TREZZINI, A. Capacity utilisation in the long run and the autonomous components of aggregate demand. *Contributions to Political Economy*, v. 14, p. 33-66, 1995.

\_\_\_\_\_. Capacity utilisation in the long run: some further considerations, *Contributions to Political Economy*, v. 17, p. 53-67, 1998.

TREZZINI, A. E PALUMBO, A. The theory of output in the modern classical approach: main principles and controversial issues. *Review of Keynesian Economics*, v. 4, n. 4, p. 503-522, 2016.