

Implosão financeira e estagnação: De volta à economia real

por John Bellamy Foster e Fred Magdoff*

Mas, podem perguntar, não irão os poderes constituídos, mais uma vez, aguentar a pressão e fazer abortar a crise antes que ela tenha possibilidade de seguir o seu curso?

Sim, obviamente. Até aqui, isso tem sido um procedimento operacional padrão e não se pode pôr de lado a hipótese de voltar a ter êxito, no mesmo sentido ambíguo do que aconteceu após o colapso do mercado de ações de 1987. Se assim for, teremos que passar de novo por todo o mesmo processo, mas a um nível mais elevado e mais precário. Mas, mais tarde ou mais cedo, da próxima vez ou noutra a seguir, não haverá êxito... Nessa altura estaremos numa situação sem precedentes tal como as condições das quais ela terá surgido.

Harry Magdoff e Paul Sweezy (1988) [1]

"A primeira regra da banca central", escreveu há pouco o economista James K. Galbraith, é que "quando o barco começa a afundar, os banqueiros centrais devem danar-se para o salvar". [2] Em resposta a uma crise financeira numa dimensão nunca vista desde a Grande Depressão, o Federal Reserve e outros bancos centrais, apoiados pelos seus departamentos de tesouraria, têm vindo a "danar-se" há mais de um ano. A partir de Julho de 2007, quando o colapso dos dois fundos de pensões Bear Stearns, que tinham especulado fortemente em títulos de crédito suportados por hipotecas, assinalou o início duma importante sufocação de crédito, a administração do Federal Reserve e o Departamento do Tesouro dos EUA manobraram todos os cordelinhos à medida que a finança implodia. Inundaram o setor financeiro com centenas de milhares de milhões de dólares e prometeram derramar mais uns milhões de milhões, se necessário – manobrando a uma escala e com um estendal de ferramentas sem precedentes.

Numa cena altamente dramática, o presidente da administração do Federal Reserve, Ben Bernanke, e o secretário do Tesouro, Henry Paulson, apareceram perante o Congresso na tarde de 18 de Setembro de 2008, informando os legisladores estupefatos, nas palavras do senador Christopher Dodd, "que estavam literalmente a dias de um colapso total do nosso sistema financeiro, com todas as suas implicações quer internamente quer a nível global". Logo a seguir Paulson apresentou um plano de emergência para uma operação de salvamento da estrutura financeira, no valor de 700 mil milhões de dólares, em que seriam utilizados fundos do governo para adquirir títulos de crédito suportados por hipotecas praticamente sem qualquer valor (referidas por "lixo tóxico") na posse das instituições financeiras. [3]

A explosão de fúria e desacordo generalizados, na sequência da proposta do secretário do Tesouro, levou a uma inesperada revolta na Câmara dos Representantes, que votaram contra o plano de salvamento. Apesar disso, poucos dias depois o plano de Paulson (com

* John Bellamy Foster: editor da Monthly Review e professor de sociologia na Universidade de Oregon. É o autor de Naked Imperialism (Monthly Review Press, 2006), entre muitas outras obras.

Fred Magdoff: professor emérito de ciências das plantas e do solo na Universidade de Vermont em Burlington, professor adjunto de cereais e solos na Universidade Cornell, e director da Fundação Monthly Review.

alguns acréscimos destinados a dar cobertura política aos representantes que mudassem o seu sentido de voto) conseguiu a aprovação do Congresso. No entanto, logo que o plano de salvamento foi aprovado, o pânico financeiro alastrou globalmente e as ações caíram a pique em todas as partes do mundo – quando os negociantes se aperceberam da gravidade da crise. O Federal Reserve reagiu inundando literalmente a economia com dinheiro e emitindo um comunicado de que estava preparado para ser o comprador de última instância de todo o mercado de papel comercial (dívidas a curto prazo contraídas pelas grandes empresas), possivelmente até ao limite de 1,3 milhões de milhões de dólares.

Mas, apesar da tentativa de abastecer o sistema com dinheiro para efetuar a continuação das operações de crédito mais básicas, a economia viu-se apanhada no terreno da armadilha da liquidez, que originou o amontoar de dinheiro e a paragem dos empréstimos entre bancos que preferiram guardar o dinheiro por considerarem esses empréstimos demasiado arriscados. Uma armadilha da liquidez é uma ameaça quando as taxas de juro nominais caem quase a zero. O habitual instrumento monetário de baixar as taxas de juros perde a sua eficácia dada a impossibilidade de fazer baixar as taxas de juro abaixo de zero. Nesta situação a economia sofre de um acentuado aumento do que Keynes chamava a "propensão para amontoar" dinheiro ou valores equivalentes a dinheiro, como os títulos do Tesouro.

O medo do futuro perante o que estava a acontecer na crise cada vez mais profunda traduziu-se em que os bancos e outros participantes do mercado preferiram a segurança do dinheiro vivo, por isso nada do que o Fed injetou serviu para estimular o empréstimo. A corrida para a liquidez, refletida em parte em compras de títulos do Tesouro, fez baixar a taxa de juros desses títulos para uma fração de 1 por cento, ou seja, entrou-se ainda mais profundamente no terreno da armadilha da liquidez. [4]

Perante o que o Business Week designou como a "idade de gelo financeiro", quando cessaram os empréstimos, as entidades financeiras nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, seguidas em bloco pelas potências do G-7, anunciaram que iriam comprar ações nos principais bancos, a fim de injetar capital diretamente, recapitalizando os bancos – uma espécie de nacionalização parcial. Entretanto, alargaram o seguro de depósitos. Nos estados Unidos o governo propôs-se garantir 1,5 milhões de milhões de dólares em novas dívidas emitidas pelos bancos. "No total", afirmou o New York Times a 15 de Outubro de 2008, um mês apenas depois do colapso do Lehman Brothers que desencadeou a crise da banca, "o custo potencial para o governo do último pacote de salvamento atinge os 2,25 milhões de milhões de dólares, o triplo do pacote de salvamento inicial de 700 mil milhões de dólares, que se concentrou na compra de ativos problemáticos aos bancos". [5] Mas, poucos dias depois, o mesmo jornal corrigia a sua estimativa sobre os custos potenciais de todas as operações de salvamento, declarando: "Em teoria, os fundos comprometidos para tudo, desde as operações de salvamento do Fannie Mae e do Freddie Mac e da firma de Wall Street, Bear Stearns e da seguradora American International Group, até ao pacote de ajuda financeira aprovado pelo Congresso, para proporcionar garantias para proteção de mercados financeiros selecionado [como o do papel comercial] é de fato um número muito grande: uma estimativa de 5,1 milhões de milhões de dólares". [6]

Apesar de tudo isto, a implosão financeira continuou a alastrar e a aprofundar-se, enquanto vemos por todo o lado fortes contrações na "economia real". Os principais fabricantes de automóveis dos EUA estão a sofrer graves quebras económicas, mesmo depois de Washington, em Setembro de 2008, ter concordado em conceder à indústria um empréstimo de 25 mil milhões de dólares a juros baixos. A construção de habitações unifamiliares atingiu o ponto mais baixo de 26 anos. Prevê-se que o consumo sofra quedas recorde. Os empregos estão a desaparecer rapidamente. [7] Dada a gravidade do choque financeiro e económico, existem agora receios generalizados entre os que estão no centro do poder empresarial de que a implosão financeira, mesmo se estabilizada de modo suficiente que permita o desenredamento e o assentamento ordenados das múltiplas insolvências, conduza a uma estagnação profunda e duradoura, como a que atingiu o Japão nos anos 90, ou até mesmo a uma nova Grande Depressão. [8]

A crise financeira, como se sugere acima, foi inicialmente considerada como uma falta de dinheiro ou de liquidez (o grau em que os valores podem ser comercializados rapidamente e prontamente convertidos em dinheiro com preços relativamente estáveis). A idéia era que este problema de liquidez podia ser resolvido injetando dinheiro nos mercados financeiros e baixando as taxas de juros. No entanto, há uma grande quantidade de dólares no mundo financeiro – hoje mais do que antigamente – o problema é que os que detêm esses dólares não estão dispostos a emprestá-los aos que possivelmente não podem vir a reembolsá-los, e esses são praticamente todos os que precisam de dólares nos dias de hoje. Portanto, isto deve ser preferivelmente considerado como uma crise de solvência em que o capital contabilístico das instituições financeiras americanas e britânicas – e muitas outras na sua esfera de influência – tem sido desvalorizado pelo valor em queda dos empréstimos (e empréstimos securitizados) que detêm, os seus ativos.

Do ponto de vista contabilístico, a maior parte dos grandes bancos americanos estava insolvente em meados de Outubro, o que levou a uma série de precipitadas fusões de emergência, incluindo a compra do Washington Mutual e do Bear Stearns pelo JP Morgan Chase, a absorção do Countrywide e do Merrill Lynch pelo Bank of America, e a aquisição do Wachovia pelo Wells Fargo. Tudo isto está a criar um setor da banca mais monopolista com o apoio do governo. [9] A injeção direta de capital governamental nos bancos sob a forma da compra de ações, juntamente com as consolidações de bancos, poderá quando muito comprar o tempo necessário para liquidar de modo ordenado a vasta massa de empréstimos duvidosos, restaurando a solvência, mas a um ritmo muito mais baixo de actividade económica – o de uma grave recessão ou depressão.

Nesta crise que vai piorando, logo que se remenda um buraco aparece uma série de outros. Ainda se desconhece a total extensão do valor dos prejuízos das hipotecas securitizadas, das dívidas de consumidores e de empresas, e dos diversos instrumentos que tentaram combinar essas dívidas com formas de seguro contra a sua falta de pagamento (como as "obrigações sintéticas de dívida colateralizada" (CDO's), que contêm permutas crédito-débito "empacotadas" com CDO's. As principais categorias destes instrumentos financeiros foram reavaliadas recentemente para 10 a 20 por cento menos na sequência da falência do Lehman Brothers e da aquisição forçada do Merrill Lynch. [10] À medida que os fortes cortes no valor de tais ativos são aplicados genericamente, a base do capital próprio das instituições financeiras vai desaparecendo juntamente com a confiança na sua solvência. E assim, os bancos estão a fazer o que John Maynard Keynes disse que fariam em tais circunstâncias: a amontoar dinheiro. [11] Por detrás disto tudo, na base da economia, está a deterioração da situação económica das famílias, debilitadas por décadas de salários reais congelados e por uma dívida de consumo cada vez maior.

'Isso' e o prestador de última instância

Para compreender o significado histórico total desta evolução é necessário olhar para a função do governo dos EUA e dos demais países capitalistas como "prestador de última instância". Atualmente assumiu a forma de oferta de liquidez ao sistema financeiro em crise, seguido pela injeção direta de capital nessas instituições e, por fim, se necessário, nacionalizações abertas. É este compromisso do estado em ser o prestador de última instância que tem conferido confiança no sistema ao longo dos anos – apesar do fato de a super estrutura financeira da economia capitalista ter ultrapassado em muito a sua base no que os economistas chamam de economia "real" de bens e serviços. Portanto, nada é mais assustador para o capital do que aparecer o Federal Reserve e outros bancos centrais a fazer tudo o que podem para salvar o sistema e não conseguir impedir que ele se afunde cada vez mais – uma coisa que antigamente era considerada impensável. Embora o Federal Reserve e o Tesouro dos EU tenham intervindo maciçamente, parece que as dimensões totais da crise continuam a escapar-lhes.

Há quem lhe tenha chamado um "momento Minsky". Em 1982, o economista Hyman Minsky, conhecido pela sua hipótese de instabilidade financeira, fez a pergunta crucial: "Poderá 'isto' – a Grande Depressão – voltar a acontecer?" Conforme observou, não havia respostas fáceis para esta pergunta. Para Minsky a questão fundamental era se um colapso financeiro podia despedaçar uma economia real já em dificuldades – como na Grande Depressão. O sistema financeiro inerentemente instável crescera em escala ao longo de décadas, mas o mesmo acontecera ao governo e à sua capacidade de servir como prestador de última instância. "Os processos que contribuem para a instabilidade financeira", observou Minsky, "são uma parte inevitável de qualquer economia capitalista descentralizada – i.e., o capitalismo é defeituoso por natureza – mas a instabilidade financeira não leva inevitavelmente a uma grande depressão; 'Isso' pode não acontecer". [12]

Mas aí estava implícita a idéia de que 'isso' também podia voltar a acontecer – nem que fosse pela possibilidade de uma explosão financeira e de uma instabilidade crescente poderem conceberivelmente exceder a capacidade de resposta do governo – ou uma resposta suficientemente rápida e decisiva. Teoricamente, o estado capitalista, em especial o dos Estados Unidos, que controla o que equivale a uma divisa mundial, tem capacidade para impedir uma crise tão perigosa. A principal preocupação é uma "dívida-deflação" maciça (um fenómeno explicado pelo economista Irving Fisher durante a Grande Depressão) como demonstrado não só pela experiência dos anos 30 como no Japão nos anos 90. Nesta situação, conforme Fisher escreveu em 1933, "uma deflação provocada pela dívida recai sobre a própria dívida. Cada dólar de dívida ainda não pago torna-se num dólar maior, e se o sobre-endividamento com que começamos for suficientemente grande, a liquidação da dívida não consegue competir com a queda dos preços que provoca". Por outras palavras, os preços caem quando os devedores vendem bens para pagar as suas dívidas, e quando os preços caem as restantes dívidas têm que ser pagas em dólares mais valiosos do que os que se pediram emprestados, provocando mais falhas de pagamentos, provocando preços ainda mais baixos, e portanto uma espiral de deflação. [13]

A economia ainda não está nesta situação medonha, mas o espectro aproxima-se. Como afirmou Paul Asworth, principal economista americano no Capital Economics, em meados de Outubro de 2008, "Com a taxa de desemprego a subir rapidamente e os mercados de capitais em tumulto, quase tudo aponta para a deflação. A única coisa em que se pode ter esperança é que a rápida acção dos políticos talvez consiga evitá-la antes". "As economias do mundo rico", alertou a revista Economist no início de Outubro, "já estão a sofrer um processo moderado desta 'dívida-deflação'. A combinação da queda dos preços das casas e da contração do crédito está a forçar os devedores a reduzir as despesas e a vender bens, o que por seu turno ainda faz baixar mais os preços das casas e de outros bens... Uma queda geral nos preços ao consumidor tornará as coisas ainda piores". [14]

Supunha-se que a simples idéia de que tais acontecimentos se pudessem repetir hoje na economia dos EUA estivesse afastada pela função do prestador de última instância, com base no conceito de que o problema era principalmente monetário e podia ser sempre resolvido através de meios monetários, inundando a economia de liquidez ao menor sinal de perigo. Assim, o presidente da administração do Federal Reserve, Ben Bernanke, fez um discurso em 2002 (enquanto governador do Federal Reserve) significativamente intitulado "Deflação: Assegurar que 'Isso' Não Vai Acontecer Aqui". Nesse discurso sustentava que havia muitas formas de garantir que "Isso" não aconteceria hoje, apesar da crescente instabilidade financeira:

O governo dos EUA tem uma tecnologia, chamada impressora (ou, hoje em dia, o seu equivalente eletrónico) que lhe permite produzir todos os dólares americanos que quiser, praticamente sem qualquer custo. Ao aumentar o número de dólares americanos em circulação, ou apenas ao ameaçar credivelmente que o vai fazer, o governo dos EU está também a reduzir o valor do dólar em termos de bens e serviços, o que equivale a aumentar os preços em dólares desses bens e serviços. Chegamos à conclusão de que, num

sistema de papel moeda, um determinado governo pode sempre gerar despesas mais altas e portanto uma inflação positiva.

Claro que o governo dos EUA não vai imprimir dinheiro e distribuí-lo a esmo (embora como veremos depois, haja políticas práticas que se aproximam deste comportamento). Normalmente, o dinheiro é injetado na economia através de compras feitas pelo Federal Reserve. Para estimular despesas maciças quando as taxas de juros a curto prazo chegam a zero, o Fed tem que aumentar a escala das suas compras de ativos ou, possivelmente, alargar o menu de ativos que adquire. Em alternativa, o Fed pode encontrar outras formas de injetar dinheiro no sistema – por exemplo, fazendo empréstimos a bancos a taxas de juro baixas ou cooperando com as entidades fiscais. [15]

Nesse mesmo discurso, Bernanke sugeria que nessas circunstâncias "um corte de impostos, financiado por dinheiro" destinado a evitar a deflação, era "equivalente na sua essência à famosa 'chuva de helicóptero' de dinheiro, de Milton Friedman" – uma afirmação que lhe granjeou a alcunha de "Helicóptero Bem". [16]

Economista académico que conquistou a sua reputação graças aos seus estudos sobre a Grande Depressão, Bernanke foi produto do conceito proposto mais influentemente por Milton Friedman e Anna Schwartz na sua conhecida obra, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, de que a origem da Grande Depressão tinha sido monetária e podia ter sido combatida quase exclusivamente em termos monetários. A falha na abertura das comportas monetárias no seu início, segundo Friedman e Schwartz, tinha sido a principal razão para que os maus tempos económicos tivessem sido tão graves. [17] Bernanke opunha-se profundamente a concepções anteriores da Depressão que a consideravam produto das fraquezas estruturais da economia "real" e do processo de acumulação subjacente. Ao falar no 75º aniversário da queda do mercado de ações de 1929, afirmou:

Durante a Depressão propriamente dita, e durante várias décadas a seguir, a maior parte dos economistas defenderam que os fatores monetários não tinham sido uma causa importante da Depressão. Por exemplo, muitos observadores apontaram para o fato de que as taxas de juros nominais estiveram perto do zero durante grande parte da Depressão, concluindo que a política monetária tinha sido o mais confortável possível e no entanto não tinha produzido qualquer benefício tangível para a economia. A tentativa de usar uma política monetária para arrancar uma economia duma profunda depressão foi frequentemente comparada a "empurrar uma corda".

Durante as primeiras décadas depois da Depressão, a maior parte dos economistas procurou explicações na evolução do lado real da economia, em vez de nos fatores monetários. Alguns argumentaram, por exemplo, que se assistira nos efervescentes anos 20 a um excesso de investimento e a um excesso da construção, que levaram ao colapso quando se chegou à conclusão de que os retornos desses investimentos eram menores do que os esperados. Outra teoria, outrora muito popular, era que fora um problema crónico de "subconsumo" – a incapacidade de as famílias comprarem suficientes bens e serviços para utilizar a capacidade produtiva da economia – que tinha precipitado a queda. [18]

A resposta de Bernanke a tudo isto foi reafirmar solidamente que o que tinha precipitado (e explicado) a Grande Depressão, eram os fatores monetários praticamente por si sós, e eram eles os meios fundamentais, na verdade quase os únicos, para combater a dívida-deflação. Quase não valia a pena abordar as tendências na economia real, tais como o aparecimento do excesso de capacidade na indústria. Quando muito, eram uma ameaça deflacionária que seria contrariada pela redeflação. [19] Nem, conforme argumentou noutra sítio, era necessário explorar o ponto de vista de Minsky de que o sistema financeiro da economia capitalista era instável por natureza, visto que esta análise dependia da irracionalidade económica associada a loucuras especulativas e portanto se afastava do modelo formal de "comportamento económico racional" da economia neoclássica. [20] Bernanke concluiu um discurso, que comemorava o 90º aniversário de Friedman em 2002, com as palavras: "Gostaria de dizer a Milton e a Anna: Quanto à Grande Depressão, vocês tinham razão,

fomos nós que a fizemos. Lamentamos muito. Mas graças a vocês, não voltaremos a fazer isso". [21] "Isso", claro, era a Grande Depressão.

Na sequência da queda do mercado de ações em 2000, desenvolveu-se um debate nos círculos da banca central sobre se deviam fazer-se "ataques preventivos" contra futuras bolhas de valores para evitar tais catástrofes econômicas. Bernanke, representando a ortodoxia econômica reinante, deu o tom argumentando que não se devia tentar fazer isso, visto que era difícil de saber se uma bolha era mesmo uma bolha (quer dizer, se a expansão financeira era justificada por fundamentos econômicos ou por novos modelos de negócio, ou não). Além do mais, rebentar uma bolha seria atrair o desastre, como nas tentativas do Federal Reserve para o fazer nos finais dos anos 20, levando (segundo a interpretação monetarista) às falências da banca e à Grande Depressão. E concluiu: "uma política monetária não pode ser dirigida de modo suficientemente primoroso para guiar preços de valores, sem correr o risco de graves danos colaterais para a economia... Embora não seja possível eliminar a volatilidade da economia e dos mercados financeiros, temos que ser capazes de a moderar sem sacrificar as enormes forças do nosso sistema de mercado livre". Em resumo, defendia Bernanke, sem dúvida com alguma razão dada a natureza do sistema, o melhor que o Federal Reserve podia fazer, face a uma bolha importante, era restringir-se principalmente à sua função de prestador de última instância. [22]

Mesmo no pico da bolha da habitação, Bernanke, na altura presidente do Conselho de Consultores Econômicos de Bush, declarou com os olhos completamente fechados: "Os preços das casas subiram quase 25 por cento nos últimos dois anos. Embora tenha aumentado a atividade especulativa nalgumas áreas, a nível nacional as subidas dos preços refletem fortes fundamentos econômicos, incluindo um robusto crescimento em empregos e receitas, taxas de hipotecas baixas, taxas sólidas de formação familiar, e fatores que limitam a expansão da oferta de habitação nalgumas áreas". [23] Ironicamente, foram estas opiniões que levaram à nomeação de Bernanke para presidente da administração do Federal Reserve (em substituição de Alan Greenspan) no início de 2006.

A bolha da habitação começou a esvaziar no início de 2006 na mesma altura em que o Fed estava a aumentar as taxas de juro numa tentativa de conter a inflação. O resultado foi o colapso do setor da habitação e dos títulos suportados por hipotecas. Confrontado com uma importante crise financeira no início de 2007, Bernanke, na qualidade de presidente do Fed, pôs a impressora em marcha a todo o vapor, inundando de dólares a nação e o mundo, mas cedo constatou para seu grande desespero que tinha estado a "empurrar uma corda". Não houve quantidade de infusões de liquidez capazes de ultrapassar a insolvência em que as instituições financeiras estavam atoladas. Incapazes de cumprirem as suas exigências financeiras correntes - se fossem instados a fazê-lo - os bancos recusaram-se a renovar empréstimos enquanto acumulavam o dinheiro disponível em vez de emprestarem e estimularem de novo o sistema. A crise financeira depressa se tornou tão universal que os riscos de emprestar dinheiro aumentaram em espiral, visto que muitos beneficiários de empréstimos anteriormente dignos de crédito se viam agora possivelmente à beira da insolvência. Numa armadilha da liquidez, como ensinara Keynes, pôr a funcionar as impressoras apenas ajuda à acumulação de dinheiro mas não a novos empréstimos e gastos.

No entanto, como veremos, as verdadeiras raízes da falência financeira penetravam muito mais profundamente: a estagnação da produção e do investimento.

Da explosão financeira à implosão financeira

Em poucas palavras, a nossa explicação é que a explosão financeira nas últimas décadas e a implosão financeira que agora ocorre se explicam principalmente em relação às tendências para a estagnação no interior da economia subjacente. Os economistas e os especialistas dos meios de comunicação têm dado uma série de outras explicações para a crise atual (na

sua maioria concentrando-se nas causas próximas). Essas explicações incluem a redução das regulamentações do sistema financeiro; as taxas de juros muito baixas introduzidas pelo Fed para combater os efeitos da queda da bolha de ações "Nova Economia" de 2000, levando à bolha da habitação; e a venda de grande quantidade de hipotecas "subprime" a muita gente que não tinha posses para comprar uma casa e/ou não tinha percebido totalmente as condições das hipotecas.

Tem sido dada muita atenção às técnicas pelas quais as hipotecas eram empacotadas e depois "fatiadas e sorteadas" e vendidas a investidores institucionais em todo o mundo. Também pode ter estado envolvida uma fraude aberta nalgumas dessas manobras financeiras. A queda dos valores das casas depois do rebentamento da bolha da habitação e a incapacidade de muitos detentores de hipotecas subprime de continuarem a fazer os seus pagamentos mensais, juntamente com as conseqüentes penhoras, foi certamente a palha que quebrou a espinha ao camelo, levando a esta falência catastrófica do sistema. E poucos duvidam hoje que tudo piorou por causa do entusiasmo de desregulamentação, avidamente promovido pelas firmas financeiras, que as deixou com menos defesas quando as coisas deram para o torto.

Apesar de tudo isso, o problema de raiz era muito mais profundo, e devia ser procurado numa economia que passava por um crescimento mais lento, dando origem à explosão financeira quando o capital procurou "alavancar" a sua saída para o problema aumentando a dívida e ganhando lucros especulativos. Podemos observar na tabela 1 a extensão a que a dívida disparou em relação ao PIB durante as últimas quatro décadas. Tal como os números indicam, a característica mais notável no desenvolvimento do capitalismo durante este período tem sido a expansão da dívida.

Tabela 1.
Dívida interna [*] e PIB (milhões de milhões dólares)

	PIB	Dívida total	Dívida por setor			
			Habitação	Firmas financeiras	Negócios não financeiros	Governo (locais, estaduais & federal)
1970	1,0	1,5	0,5	0,1	0,5	0,4
1980	2,7	4,5	1,4	0,6	1,5	1,1
1990	5,8	13,5	3,6	2,6	3,7	3,5
2000	9,8	26,3	7,0	8,1	6,6	4,6
2007	13,8	47,7	13,8	16,0	10,6	7,3

[*] A parte federal da dívida local, estatal e federal inclui apenas a porção na posse do público. A dívida total em 2007, se se acrescentar a dívida federal na posse de organismos federais, passa para 51,5 milhões de milhões de dólares.

Fontes: Flow of Funds Accounts of the United States, Table L.1 Credit Market Debt Outstanding, Federal Reserve and Table B-1, Gross domestic product, 1959-2007, Economic Report of the President, 2008.

(Vide Gráficos 1 e 2 ao fim do documento)

Este fenômeno ainda é mais claro no **Gráfico 1** que mostra a subida em flecha da dívida privada em relação ao rendimento nacional desde os anos 60 até ao presente. A dívida do setor financeiro como percentagem do PIB elevou-se pela primeira vez do nível rasteiro nos anos 60 e 70, acelerou a partir dos anos 80 e disparou depois de meados dos anos 90. A dívida da habitação como percentagem do PIB subiu fortemente a partir dos anos 80 e depois aumentou ainda mais depressa no final dos anos 90. A dívida de negócios não financeiros em relação ao rendimento nacional também subiu durante o período, embora menos espetacularmente. O efeito geral é um aumento maciço na dívida privada em relação ao rendimento nacional. O problema ainda se agrava mais se se acrescentar a dívida governamental (local, estatal e federal). Com todos os setores incluídos, a dívida total em percentagem do PIB sobe de 151 por cento em 1959 para uns astronômicos 373 por cento em 2007! Esta subida na carga da dívida acumulada em percentagem do PIB estimulou fortemente a economia, especialmente no setor financeiro, alimentando enormes lucros financeiros e marcando a financiarização crescente do capitalismo (a mudança de gravidade da produção para a finança no seio da economia como um todo). A imagem dos lucros, associados a esta financiarização acelerada, está representada no **Gráfico 2**, que fornece um índice de série tempo (1970 = 100) dos lucros americanos financeiros versus não financeiros e o PIB. A partir de 1970, os lucros financeiros e não financeiros tendiam a aumentar ao mesmo ritmo do PIB. Mas, nos finais dos anos 90, a finança pareceu assumir vida própria, com os lucros das corporações financeiras americanas (e em menor grau os lucros das corporações não financeiras também), projetados para a estratosfera, aparentemente divorciados do crescimento do rendimento nacional, que se manteve relativamente estagnado. As corporações, jogando no que se transformou num gigantesco cassino, usaram e abusaram da alavancagem – ou seja, apostavam frequentemente trinta ou mais dólares emprestados por cada dólar seu que era utilizado. Isto ajuda a explicar os lucros extraordinariamente altos que conseguiram ganhar enquanto as suas apostas tiveram êxito. Claro que o crescimento da finança não se restringiu meramente aos Estados Unidos mas foi um fenômeno global com exigências especulativas de riqueza muito distanciadas da produção global, e com a mesma contradição essencial que percorreu todo o mundo capitalista avançado e as economias "emergentes".

Já nos finais dos anos 80 a gravidade da situação se estava a tornar clara para os que não estavam comprometidos com as formas de pensamento institucional. Olhando para a situação em 1988, no aniversário da queda do mercado de ações de 1987, os editores da *Monthly Review*, Harry Magdoff e Paul Sweezy, afirmaram que mais tarde ou mais cedo – ninguém poderia prever exatamente quando ou como – ocorreria provavelmente uma grande crise do sistema financeiro que derrotaria a função de prestador de última instância. Isto simplesmente porque nessa altura toda a precária super estrutura financeira teria crescido a uma escala tal que os meios das entidades governamentais, embora maciços, deixariam de ser suficientes para deter a avalanche, principalmente se não agissem suficientemente depressa e decididamente. Conforme afirmaram, era bastante possível que na próxima vez o esforço de salvamento tivesse "êxito no mesmo sentido ambíguo do que aconteceu após o colapso do mercado de ações de 1987. Se assim for, teremos que passar de novo por todo o mesmo processo, mas a um nível mais elevado e mais precário. Mas, mais tarde ou mais cedo, da próxima vez ou noutra a seguir, não terá êxito", gerando uma grave crise da economia.

Como exemplo duma avalanche financeira à espera de acontecer, apontaram para o "mercado de ações de Tóquio em grande alta", como um possível prelúdio para uma

enorme implosão financeira e uma subsequente estagnação profunda – uma realidade que se iria materializar pouco tempo depois, resultando na crise financeira do Japão e na "Grande Estagnação" dos anos 90. Os valores dos ativos (tanto no mercado de ações como no imobiliário) caíram num valor equivalente a mais de dois anos de PIB. Quando as taxas de juro chegaram ao zero e se instalou a dívida-deflação, o Japão ficou preso na clássica armadilha da liquidez sem forma expedita de relançar uma economia já profundamente atolada na sobrecapacidade da economia produtiva. [24]

"No mundo atual dominado pela finança", escreveram Magdoff e Sweezy em 1987 na sequência imediata da queda do mercado de ações nos EUA:

O crescimento subjacente da mais-valia não consegue acompanhar o ritmo da acumulação do capital em dinheiro. Na ausência de uma base de mais-valia, o capital em dinheiro acumulado torna-se cada vez mais nominal, fictício mesmo. Provém da venda e compra de papéis, e baseia-se na presunção de que os valores dos ativos continuarão inflacionados indefinidamente. Por outras palavras, o que temos é uma especulação em marcha baseada na crença de que, apesar das flutuações no preço, os valores dos ativos prosseguirão sempre numa única direcção – para cima! Com este cenário como pano de fundo, a queda do mercado de ações de Outubro [1987] assume um significado de longo alcance. Ao demonstrar a falácia de um movimento infundável para cima dos valores dos ativos, denuncia o cerne irracional da economia de hoje. [25]

Estas contradições, associadas a bolhas especulativas, têm sido evidentemente, até certo ponto, endêmicas no capitalismo através de toda a sua história. Mas, na era pós Segunda Guerra Mundial, conforme argumentaram Magdoff e Sweezy, em linha com Minsky, a carga da dívida tornou-se cada vez maior, apontando para o crescimento de um problema que era acumulativo e cada vez mais perigoso. Em *The End of Prosperity*, Magdoff e Sweezy escreveram: "Na ausência de uma grave depressão durante a qual as dívidas são forçosamente eliminadas ou drasticamente reduzidas, as medidas de salvamento do governo para evitar o colapso do sistema financeiro resumem-se apenas a preparar o terreno para mais camadas de dívidas e constrangimentos adicionais durante o avanço económico seguinte". Conforme Minsky disse, "Sem uma crise e um processo de dívida-deflação para contrabalançar as crenças no êxito de riscos especulativos, estimula-se a propensão para a subida dos preços e para uma estratificação financeira ainda mais alta". [26]

Os economistas e os analistas de negócios da corrente dominante foram momentaneamente confrontados com estas questões inconvenientes, mas rapidamente as puseram de lado. Embora o crescimento espectacular da finança não pudesse ter deixado de criar nervosismo de tempos a tempos – por exemplo, a famosa referência de Alan Greenspan à "exuberância irracional" – a presunção predominante, promovida pelo próprio Greenspan, era que o crescimento da dívida e da especulação representava uma nova era de inovação do mercado financeiro, i.e., uma mudança estrutural sustentável no modelo de negócios, associada a novas técnicas revolucionárias de gestão de risco. Greenspan estava tão apaixonado pela "Nova Economia" tornada possível pela financiarização que fez notar em 2004: *"Não só as instituições financeiras individuais se tornaram menos vulneráveis aos choques de fatores de risco subjacentes, como também o sistema financeiro no seu todo tornou-se mais elástico"*. [27]

Foi apenas com a chegada da crise financeira em 2007 e a sua persistência até 2008 que encontramos analistas financeiros em sítios surpreendentes a falar abertamente com perspectivas diferentes. Assim, como observou Manas Chakravarty, colunista económico do site investidor da Índia na Web, *Livemint.com* (em parceria com o *Wall Street Journal*), em 17 de Setembro de 2008, no contexto do colapso de Wall Street,

"o economista americano Paul Sweezy assinalou há muito que a estagnação e a enorme especulação financeira surgiram como aspectos simbióticos do mesmo impasse económico irreversível de raízes profundas. Ele disse que a estagnação da economia subjacente significava que o negócio estava cada vez mais dependente do crescimento da finança para

preservar e aumentar o seu capital em dinheiro e que a superestrutura financeira da economia não podia expandir-se inteiramente independente da sua base na economia produtiva subjacente. Com uma presciência notável, Sweezy disse que o rebentamento de bolhas especulativas seria, portanto, um problema recorrente e crescente". [28]

Evidentemente, Paul Baran e Sweezy em *Monopoly Capital*, e posteriormente Magdoff e Sweezy na *Monthly Review*, tinham assinalado outras formas de absorção de mais-valia tais como as despesas do governo (em especial as despesas militares), o esforço de vendas, o estímulo proporcionado por novas inovações, etc. [29] Mas todas elas, embora importantes, mostraram-se insuficientes para manter a economia em coisas como o pleno emprego, e nos anos 70 o sistema estava atolado numa profunda estagnação (ou estagflação). Era a financiarização – e o crescimento da dívida que esta promovia ativamente – que ia surgir como o estímulo quantitativamente mais importante para a procura. Mas apontava inevitavelmente para um dia de avaliações financeiras e de uma cascata de incumprimentos de pagamentos.

Na verdade, alguns analistas preponderantes, sob a pressão dos acontecimentos, foram forçados a reconhecer no verão de 2008 que poderia vir a ser inevitável uma desvalorização maciça do sistema. Jim Reich, o chefe da investigação de crédito do Deutsche Bank, examinando o tipo de relação entre lucros financeiros e o PIB exibida no gráfico 2, publicou uma análise intitulada "Uma reversão de um milhão de milhões de dólares?" em que argumentava que:

Os lucros financeiros dos EUA desviaram-se da média durante a década passada numa base acumulativa... O setor financeiro dos EUA fez cerca de 1,2 milhões de milhões (1 200 mil milhões de dólares) de lucros 'excessivos' na década passada em relação ao PIB nominal... Portanto a reversão da média [a teoria de que os retornos nos mercados financeiros com o tempo "revertem" para uma projecção da média a longo prazo, ou linha tendencial] pode sugerir que será necessário anular 1,2 milhões de milhões de dólares de lucros antes de o setor financeiro americano ficar limpo dos excessos da década passada... Dado que... Bloomberg informa que, até agora nesta crise, os financeiros americanos já registraram 184 mil milhões de dólares, se acreditarmos que a dimensão do setor financeiro tem que encolher até ao nível da década passada, então temos que chegar à conclusão de que o setor ainda tem que sofrer a perda de mais um milhão de milhões de dólares antes de voltarmos à tendência de período longo em lucros financeiros. Uma idéia assustadora e que, a estar correta, levará a um longo período de permanente intervenção das autoridades numa tentativa de fazer parar a sua destruição potencial. Será fundamental encontrar qual a dimensão adequada do setor financeiro no "novo mundo" para saber qual o grau de destruição que vai ser necessária no setor.

A idéia duma reversão da média de lucros financeiros à sua linha tendencial a longo prazo na economia como um todo foi adiada apenas para sugerir a dimensão da mudança iminente, visto que Reid aceitava a possibilidade de que existem razões estruturais do "mundo real" para explicar o peso relativo da finança – embora ainda não estivesse disposto a aceitar nenhuma delas. Como reconheceu, "avaliar a dimensão 'natural' adequada para o setor financeiro em relação ao resto da economia é uma charada impressionantemente difícil". Com efeito, será de pôr em dúvida se existe mesmo um nível "natural". Mas só a idéia de que era possível ocorrer uma maciça "destruição de lucros", antes que o sistema pudesse continuar a sua marcha e que isso implicaria um "longo período de permanente intervenção das autoridades numa tentativa de fazer parar a sua destruição potencial", demonstrava bem o fato de que a crise era muito mais grave do que na altura se supunha – uma coisa que pouco depois se tornou evidente. [30]

O que tal raciocínio sugeria, em linha com o que Magdoff e Sweezy tinham defendido nas últimas décadas do século XX, era que a autonomia da finança em relação à economia subjacente, associada ao processo de financiarização, era mais relativa do que absoluta, e que viria a ser necessário por fim uma grande época econômica negra – maior do que o simples rebentar duma bolha e a inflação de outra. E provavelmente seria tanto mais

devastadora quanto mais o sistema a adiasse. No entretanto, conforme Magdoff e Sweezy tinham feito notar, a financiarização podia continuar durante algum tempo. E com efeito não havia outra resposta para o sistema.

De volta à economia real: O problema da estagnação

Paul Baran, Paul Sweezy e Harry Magdoff defenderam incansavelmente desde os anos 60 até aos anos 90 (muito em especial em *Monopoly Capital*) que a estagnação era o estado normal da economia de capitalismo de monopólio, para além de fatores históricos especiais. A prosperidade que caracterizou a economia nos anos 50 e 60, insistiram, era atribuível a fatores históricos temporários, tais como: (1) o amontoar de poupanças do consumidor durante a guerra; (2) uma segunda grande vaga de automobilização nos Estados Unidos (englobando a expansão das indústrias do vidro, do aço e da borracha, a construção do sistema de auto-estradas inter-estados e o desenvolvimento dos subúrbios); (3) a reconstrução das economias europeia e japonesa devastadas pela guerra; (4) a corrida ao armamento da Guerra Fria (e duas guerras regionais na Ásia); (5) o aumento do esforço de vendas marcado pela ascensão de Madison Avenue; (6) a expansão do FIRE (finança, seguros e imobiliário); e (7) o predomínio do dólar como divisa hegemónica. Logo que se desvaneceu o extraordinário estímulo destes fatores, a economia começou a afundar-se de novo na estagnação: crescimento lento e aumento do excesso de capacidade e desemprego/subemprego. Por fim, foram os gastos militares e a explosão da dívida e a especulação que constituíram os principais estímulos que mantiveram a economia afastada da depressão. Mas estes não foram suficientes para evitar o reaparecimento das tendências de estagnação, e o problema foi piorando com o tempo. [31]

Podemos observar a realidade duma estagnação crescente no quadro 2, que mostra as taxas de crescimento real da economia, década após década, durante as últimas oito décadas. O baixo ritmo de crescimento nos anos 30 reflete a profunda estagnação da Grande Depressão. Esta foi seguida pela extraordinária ascensão da economia dos EU nos anos 40 sob o impacto da Segunda Guerra Mundial. Durante os anos 1950-69, hoje frequentemente referidos como uma "Idade de Ouro" econômica, a economia, alimentada pelo conjunto de fatores históricos especiais acima referidos, conseguiu um forte crescimento econômico numa economia de "tempo de paz". Mas veio a provar-se que isso também era demasiado temporário. A acentuada queda das taxas de crescimento nos anos 70 e seguintes apontam para uma tendência persistente para uma expansão mais lenta da economia, à medida que se desvaneciam as principais forças que impulsionavam as taxas de crescimento nos anos 50 e 60, impedindo que a economia regressasse à sua prosperidade anterior. Nas décadas seguintes, em vez de recuperar a sua anterior taxa tendencial de crescimento, a economia afundou-se lentamente.

Tabela 2. Crescimento do PIB real 1930-2007

	% média anual
Década de 1930	1,3
Década de 1940	5,9
Década de 1950	4,1
Década de 1960	4,4
Década de 1970	3,3
Década de 1980	3,1
Década de 1990	3,1
2000 – 2007	2,6

Fonte: National Income and Products Accounts Table 1.1.1. Percent Change from Preceding Period in Real Gross Domestic Product, Bureau of Economic Analysis.

Foi a realidade da estagnação econômica a partir dos anos 70, conforme recentemente sublinharam os economistas heterodoxos Riccardo Bellofiore e Joseph Halevi, que levou ao aparecimento do "novo regime capitalista financiarizado", uma espécie de "keynesianismo financeiro paradoxal" no qual a procura na economia era estimulada basicamente "graças a bolhas de valores". Além disso, foi o papel de liderança dos Estados Unidos em gerar essas bolhas – apesar (e também por causa) do enfraquecimento da acumulação de capital propriamente dita – conjuntamente com o estatuto de divisa de reserva do dólar, que fez com que o capital monopólio-finança americano fosse o "catalisador da efetiva procura mundial", a partir dos anos 80. [32] Mas esse padrão de crescimento financiarizado foi incapaz de produzir um rápido avanço econômico, nem por muito nem por pouco tempo, e era insustentável, conduzindo a novas bolhas que rebentavam periodicamente, fazendo com que a estagnação aparecesse cada vez mais à superfície.

(Vide Gráfico 3 ao fim do documento)

Um elemento fundamental para explicar toda esta dinâmica encontra-se no rácio em queda dos salários e ordenados em percentagem do rendimento nacional nos Estados Unidos. A estagnação nos anos 70 levou o capital a desencadear uma guerra de classes acelerada contra os trabalhadores para conseguir lucros forçando a descida dos custos do trabalho. O resultado foram décadas de desigualdade cada vez maior. [33] **O Gráfico 3** mostra uma acentuada queda na parte de salários e ordenados em PIB entre os finais dos anos 60 e o momento atual. Isto reflete o fato de que os salários reais dos trabalhadores privados não agrícolas nos Estados Unidos (em dólares de 1982) atingiram um pico em 1972, a 8,99 dólares por hora, e em 2006 tinham descido para 8,24 dólares (equivalente à taxa de salários horários reais), apesar do enorme crescimento na produtividade e nos lucros durante as últimas décadas. [34]

Isto fez parte duma redistribuição maciça de receitas e riqueza para o topo. Ao longo dos anos de 1950 a 1970, por cada dólar adicional ganho pelos 90 por cento de pessoas que estavam em baixo, os que estavam no topo - 0,01 por cento – receberam 162 dólares adicionais. Em contrapartida, de 1990 a 2002, por cada dólar acrescentado ganho por esses 90 por cento de baixo, os tais 0,01 por cento do topo (atualmente cerca de 14 mil famílias) ganharam 18 mil dólares adicionais. Nos Estados Unidos os 1 por cento dos muito ricos em 2001, no seu conjunto, detinham mais do dobro do total dos 80 por cento da população em baixo. Se medíssemos isto apenas em termos de riqueza financeira, i.e., excluindo o património da habitação ocupada pelos seus proprietários, os 1 por cento do topo possuíam mais do que o quádruplo dos 80 por cento de baixo. Entre 1983 e 2001, os 1 por cento do topo apoderaram-se de 28 por cento da subida no rendimento nacional, de 33 por cento dos ganhos totais em situação líquida e de 52 por cento de todo o crescimento em valor financeiro. [35]

O fato verdadeiramente notável nestas circunstâncias foi que o consumo familiar continuou a aumentar de um pouco mais de 60 por cento do PIB no início dos anos 60 para cerca de 70 por cento em 2007. Isto só foi possível porque passou a haver maior número de famílias com dois ordenados (visto que as mulheres engrossaram a força do trabalho), as pessoas passaram a trabalhar mais horas e a ter múltiplos empregos, e a dívida do consumidor foi aumentando constantemente. A dívida da habitação foi estimulada, principalmente nas últimas fases da bolha da habitação, por uma subida dramática nos preços das casas, levando os consumidores a contrair empréstimos maiores do que o valor da propriedade (o chamado "efeito riqueza" da habitação) – um processo que acabou subitamente quando a bolha rebentou e os preços das casas começaram a cair. Conforme se mostra no gráfico 1, a dívida da habitação aumentou de cerca de 40 por cento do PIB em 1960 para 100 por

cento do PIB em 2007, com um aumento especialmente acentuado a partir dos finais dos anos 90. [36]

Este crescimento do consumo, baseado na expansão da dívida familiar, veio a provar-se ser o calcanhar de Aquiles da economia. A bolha da habitação assentava num acentuado aumento da dívida familiar com base na hipoteca, enquanto que os salários reais tinham estado essencialmente congelados durante décadas. Os consequentes incumprimentos entre novos proprietários marginais originaram a queda dos preços das casas. Isto originou um número cada vez maior de proprietários que ficaram a dever mais pelas suas casas do que aquilo que elas valiam, criando mais incumprimentos e uma queda maior dos preços das casas. Os bancos, procurando reforçar os seus balanços começaram a rejeitar novas extensões da dívida de cartões de crédito. O consumo entrou em queda, perderam-se empregos, desapareceram as despesas de capital e começou uma espiral descendente de duração desconhecida.

(Vide Gráfico 4 ao fim do documento)

Durante os últimos trinta anos, mais ou menos, o excedente económico controlado pelas grandes empresas, e nas mãos de investidores institucionais, como as companhias de seguros e os fundos de pensões, derramou um fluxo cada vez maior num estendal exótico de instrumentos financeiros. Pouca porção dos vastos excedentes económicos foi utilizada para expandir o investimento, que se manteve num estado de simples reprodução, reduzido a uma simples substituição (embora com uma tecnologia nova e mais avançada), em oposição a uma reprodução alargada. Dado que as grandes empresas se revelaram incapazes de encontrar a procura para a sua produção – uma realidade refletida no já longo declínio da utilização da capacidade da indústria (ver **Gráfico 4**) – e foram confrontadas com a escassez de oportunidades de investimentos lucrativos, o processo da formação líquida de capital tornou-se cada vez mais problemático.

(Vide Gráfico 5 ao fim do documento)

E assim, os lucros foram sendo cada vez mais desviados do investimento na expansão da capacidade produtiva e canalizados para a especulação financeira, enquanto que o setor financeiro parecia gerar tipos ilimitados de produtos financeiros destinados a fazer uso deste capital em dinheiro. (Este fenómeno existia à escala global, levando Bernanke a referir-se em 2005 a uma "abundância de poupanças global", com enormes quantidades de capital à procura de investimento circulando por todo o mundo e canalizado cada vez mais para os Estados Unidos dado o seu papel de liderança na financiarização). [37] Podemos observar as consequências disso no **Gráfico 5**, que mostra o dramático divórcio entre lucros e investimento líquido em percentagem do PIB nos últimos anos, como investimento fixo privado não residencial como parte do rendimento nacional a cair significativamente durante o período, mesmo quando os lucros como parte do PIB se aproximam de um nível nunca visto desde os finais dos anos 60/princípios dos anos 70. Isto marca, na terminologia de Marx, uma viragem da "fórmula geral para o capital" $D(\text{Dinheiro})-M(\text{Mercadorias})-D'$ (dinheiro original mais mais-valia), em que os bens eram centrais para a produção de lucros – para um sistema cada vez mais assente no circuito do capital em dinheiro por si só, $D-D'$, em que o dinheiro gera mais dinheiro sem qualquer relação com a produção.

Como a financiarização pode ser considerada como a resposta do capital à tendência de estagnação na economia real, uma crise de financiarização significa inevitavelmente um ressurgimento da estagnação endémica subjacente à economia do capitalismo avançado. A desalavancagem da enorme dívida acumulada durante as últimas décadas está agora a contribuir para uma profunda crise. Além disso, com a financiarização paralisada, não se vê outra saída para o capital monopolista-financeiro. O prognóstico é pois que a economia,

mesmo depois de estabilizada a atual crise de desvalorização, será caracterizada, na melhor das hipóteses, por algum tempo de crescimento mínimo, e por um alto desemprego, subemprego e excesso de capacidade.

O fato de o consumo americano (facilitado pelo enorme déficit contabilístico americano atual) ter proporcionado uma efetiva procura crucial para a produção de outros países significa que o abrandamento nos Estados Unidos já está a ter efeitos desastrosos externamente, com uma liquidação financeira a nível global a todo o vapor. As economias "emergentes" e subdesenvolvidas foram apanhadas por uma série de problemas desconcertantes. Estes englobam a queda de exportações, a descida dos preços dos bens, e as repercussões de altos níveis de financiarização no topo duma base econômica instável e altamente exploradora – enquanto são sujeitas a renovadas pressões imperialistas dos estados centrais.

Os próprios estados centrais também estão em dificuldade. A Islândia, que tem sido comparada ao canário na mina de carvão, sofreu um colapso financeiro total, exigindo ajuda do exterior e possivelmente um assalto maciço aos fundos de pensões dos cidadãos. Durante mais de dezessete anos a Islândia tem tido um governo de direita liderado pelo ultra-conservador Partido da Independência em coligação com os partidos centristas sociais-democratas. Sob esta liderança a Islândia adoptou em força a financiarização neoliberal e a especulação e assistiu a um crescimento excessivo dos seus setores da banca e da finança com os ativos totais dos seus bancos a aumentar de 96 por cento do PIB no final de 2000 para nove vezes o seu PIB em 2006. Agora os contribuintes islandeses, que não foram responsáveis por estas ações, têm que aguentar a carga das dívidas especulativas externas dos seus bancos, o que se traduz num drástico declínio do seu nível de vida. [38]

Uma economia política

A economia na sua fase clássica, que abrangia a obra não só de individualistas-possessivos, como Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus, e John Stuart Mill, mas também de pensadores socialistas, como Karl Marx, chamava-se economia política. Esta designação era significativa porque apontava para a base de classes da economia e para o papel do estado. [39] A bem dizer, Adam Smith introduziu a noção da "mão invisível" do mercado que substituía a anterior mão visível do monarca. Mas, apesar disso, o contexto político de classe da economia mantinha-se presente em Smith e em todos os outros economistas clássicos. Nos anos 1820, conforme Marx observou, havia "disputas magníficas" entre economistas políticos que representavam diversas classes (e frações de classes) da sociedade.

No entanto, a partir das décadas 1830 e 40 em diante, quando a classe trabalhadora surgiu como uma força na sociedade, e quando a burguesia industrial conquistou o controlo firme do estado, desalojando interesses instalados (muito especialmente com a rejeição das Leis dos Cereais), a economia passou da sua anterior forma de discussão para a "má consciência e intenção malévola da apologética". [40] O fluxo circular da vida económica foi sendo reconceptualizado a pouco e pouco como um processo envolvendo apenas os indivíduos, o consumo, a produção e os lucros marginais. O conceito de classe desapareceu assim da economia, mas foi abraçado pelo novo campo da sociologia (em formas cada vez mais abstraídas das relações económicas fundamentais). Também se dizia que o estado não tinha nada a fazer diretamente com a economia e passou para o novo campo da ciência política. [41] A economia foi assim "purificada" de todos os elementos de classe e políticos, e apresentada cada vez mais como uma ciência "neutra", tratando de princípios universais e trans-históricos das relações entre capital e mercado.

Tendo perdido quaisquer raízes significantes na sociedade, a economia neoclássica ortodoxa, que se apresentava como um simples paradigma, tornou-se numa disciplina dominada por abstrações largamente sem sentido, modelos mecânicos, metodologias

formais e linguagem matemática, divorciada das evoluções históricas. Era apenas uma ciência do mundo real; a sua principal importância residia no seu papel enquanto ideologia auto-confirmada. Entretanto, os negócios reais prosseguiram ao longo das suas próprias linhas, esquecidos completamente (por vezes também intencionalmente) das teorias económicas ortodoxas. A incapacidade de a economia aceitar aprender as lições da Grande Depressão, i.e., as falhas inerentes de um sistema de acumulação com base em classes na sua fase de monopólio, incluía uma tendência para ignorar o facto de que o problema real reside na economia real, e não na economia monetário-financeira.

Atualmente, nada parece mais míope do que a laminar rejeição de Bernanke das teorias tradicionais da Grande Depressão que traçaram as causas subjacentes ao desenvolvimento da sobrecapacidade e procura fraca – convidando a uma rejeição semelhante de tais fatores hoje em dia. Tal como o seu mentor Milton Friedman, Bernanke defendeu a opinião económica neoliberal dominante das últimas décadas, com a sua insistência em que ao escorar "a rocha que inicia um deslizamento de terras" era possível impedir indefinidamente uma avalanche financeira de "proporções importantes". [42] Se o estado do terreno por cima estava em movimento, e se isso se devia a processos reais, relacionados com o tempo, não era motivo para preocupação. Ironicamente, Bernanke, o académico especialista da Grande Depressão, adoptou a política de "não ver o mal, não ouvir o mal, não falar do mal" que tinha sido descrita por Ethan Harris, principal economista americano do Barclays Capital, em relação às bolhas de valores. [43]

Devemos, pois voltar-nos para a opinião contrária que sublinha as contradições socioeconómicas do sistema. Durante algum tempo, em resposta à Grande Depressão dos anos 30, na obra de John Maynard Keynes, e de outros pensadores associados às tradições keynesianas, institucionalistas e marxistas – o mais importante dos quais foi o economista polaco Michael Kalecki – houve um certo revivalismo de perspectivas político-económicas. Mas a seguir à Segunda Guerra Mundial, o keynesianismo foi sendo reabsorvido a pouco e pouco pelo sistema. Isto ocorreu em parte através do que se chamou a "síntese neoclássica-keynesiana" – que, como afirmou Joan Robinson, um dos colegas mais jovens de Keynes, teve o efeito de abastardar Keynes – e em parte através do crescimento estreitamente relacionado do keynesianismo militar. [44] Por fim, surgiu o monetarismo como a resposta dominante para a crise de estagflação dos anos 70, juntamente com a ascensão de outras ideologias conservadoras do mercado livre, tais como a teoria do lado da oferta, as expectativas racionais, e a nova economia clássica (resumida como ortodoxia neoliberal). A economia perdeu a sua categoria explícita político-económica e o mundo voltou de novo para a mitologia dos mercados auto-reguladores, auto-equilibradores, isento das questões de classes e de poder. Quem quer que questionasse isto, era caracterizado como um político e não como um economista, e portanto excluído da discussão económica dominante. [45]

Não é necessário dizer que a economia nunca deixou de ser política; o que aconteceu é que a política que era promovida estava tão entrelaçada no sistema do poder económico que quase se tornava invisível. A mão visível do monarca, de Adam Smith, estava transformada na mão invisível, não do mercado, mas da classe capitalista, que estava escondida por detrás do véu do mercado e da concorrência. No entanto, em cada crise económica grave esse véu ia sendo parcialmente rasgado e expunha a realidade do poder de classe.

O pedido do secretário do Tesouro Paulson ao Congresso em Setembro de 2008, de 700 mil milhões de dólares para salvar o sistema financeiro pode constituir um ponto de viragem no reconhecimento e escândalo popular do problema económico, levantando pela primeira vez em muitos anos a questão da economia política. Tornou-se de imediato visível para toda a população que a questão crítica na crise financeira e na profunda estagnação económica que estava a surgir era: Quem vai pagar? A resposta do sistema capitalista, entregue às suas próprias manobras, foi a mesma de sempre: os custos seriam suportados desproporcionalmente pelos que estão em baixo. O velho jogo da privatização de lucros e da socialização de prejuízos seria jogado de novo pela enésima vez. A população seria chamada a "apertar o cinto" para "pagar a factura" de todo o sistema. A capacidade de o

público em geral ver para além desta fraude nos próximos meses e anos dependerá, claro, duma enorme quantidade de esclarecimento pelos sindicalistas e ativistas dos movimentos sociais, e do grau com que o império do capital fique desnudado pela crise.

Não há dúvidas de que a atual bancarrota econômica crescente e o escândalo político produziram uma rotura fundamental na continuidade do processo histórico. Como é que as forças progressistas vão abordar esta crise? Primeiro que tudo, é importante rejeitar quaisquer tentativas para apresentar os graves problemas econômicos que agora enfrentamos como uma espécie de "desastre natural". Têm uma causa, e ela reside no próprio sistema. E embora a crise não tenha sido com certeza bem recebida pelos que estão no topo da economia, a verdade é que foram eles os principais beneficiários do sistema, enriquecendo descaradamente às custas do resto da população, e devem ser responsabilizados pelas pesadas cargas agora impostas à sociedade. São os ricos que devem pagar a factura – não só por razões de elementar justiça, mas também porque eles, coletivamente, e o seu sistema constituem a razão de as coisas estarem tão mal como estão; e porque a melhor forma de ajudar a economia e os que estão em baixo é tratar diretamente das necessidades destes últimos. Não pode haver pára-quadras dourados para a classe capitalista pagos à custa dos contribuintes.

Mas o capitalismo tira partido da inércia social, usando o seu poder para roubar descaradamente quando não pode confiar apenas na exploração "normal". Sem uma revolta de baixo, a carga recairá pura e simplesmente sobre os que estão em baixo. Tudo isto requer um levantamento de massas, social e econômico, tal como aconteceu na segunda metade dos anos 30, incluindo a revivificação dos sindicatos e dos movimentos sociais de massas de todos os tipos – utilizando o poder para a mudança garantido ao povo pela Constituição; indo mesmo ao ponto de ameaçar a atual bipolaridade do sistema de dois partidos.

Que irá tentar fazer nestas circunstâncias esse movimento radical a partir de baixo, se vier a surgir? Aqui hesitamos responder, não porque haja falta de ações necessárias a fazer, mas porque um movimento político radicalizado determinado a varrer décadas de exploração, desperdício e irracionalidade será, se surgir, como uma tempestade em fúria, abrindo novas perspectivas para a mudança. Qualquer coisa que se possa sugerir nesta altura corre o duplo risco de parecer demasiado radical agora e demasiado tímido no futuro.

Alguns economistas e comentadores liberais argumentam que, dada a presente crise econômica, nada será eficaz sem um programa de importantes obras públicas destinado a promover o emprego, uma espécie de outro Novo Acordo. Robert Kuttner defendeu no Desafio de Obama que "uma recuperação econômica exigirá mais do que 700 mil milhões de dólares por ano em novos gastos públicos, ou em compensação um corte de 600 mil milhões de dólares em despesas militares. Porquê? Porque não há mais nenhuma estratégia plausível para conseguir uma recuperação econômica geral e para o reequilíbrio da economia". [46] Mas isto é mais difícil de fazer do que de dizer. Há razões para crer que os interesses econômicos dominantes bloquearão o aumento dos gastos civis governamentais a uma escala destas, mesmo numa crise, por interferirem com o mercado privado. A verdade é que as compras civis do governo em 1939 se situavam em 13,3 por cento do PNB – o que Baran e Sweezy em 1966 teorizaram como estando a aproximar-se dos seus "limites máximos" – e desde então pouco mudaram, com o consumo civil do governo e as despesas de investimento desde 1960 até ao presente numa média de 13,7 por cento do PNB (13,8 por cento do PIB). [47] Portanto não se deve subestimar as forças de classe que podem bloquear um importante aumento nas despesas governamentais não militares, mesmo numa profunda estagnação. Quaisquer avanços nesta direcção exigirão uma forte luta de classes.

No entanto, não pode haver dúvidas de que a mudança deve ser dirigida primeiro e acima de tudo para a satisfação das necessidades básicas da população no que se refere à alimentação, à habitação, ao emprego, à saúde, à educação, a um ambiente sustentável, etc. Irá o governo assumir a responsabilidade de proporcionar trabalho útil a todos os que o

desejarem e dele necessitarem? Irá haver habitação disponível (livre de hipotecas esmagadoras) para toda a gente, alargando-se também aos sem abrigo e aos que vivem em habitações degradadas? Irá ser instituído um sistema de saúde nacional para cobrir as necessidades de toda a população, substituindo o pior e mais caro sistema de saúde do mundo capitalista avançado? Irão as despesas militares ser reduzidas drasticamente, renunciando-se ao domínio imperialista global? Irão os ricos pagar pesados impostos e as receitas e riqueza ser redistribuídas? Irá o ambiente, quer global quer local, ser protegido? Irá o direito a organizar tornar-se uma realidade?

Se estes pré-requisitos elementares de qualquer futuro decente parecem impossíveis no atual sistema, então o povo deve tomar nas suas próprias mãos a criação de uma nova sociedade que proporcione estes bens genuínos. Acima de tudo é necessário "insistir em que tanto a moral como a economia apoiem o sentimento intuitivo das massas de que os recursos humanos e naturais da sociedade podem e devem ser usados em benefício de toda a gente e não apenas de uma minoria privilegiada". [48]

Nos anos 30 Keynes condenou o crescente domínio do capital financeiro, que ameaçava reduzir a economia real a "uma bolha num redemoinho de especulação", e recomendou a "eutanasia do senhorio". Mas a financiarização é tão essencial para o capital monopólio-finança de hoje, que tal "eutanasia do senhorio" não pode ser conseguida – contrariando o sonho de Keynes de um capitalismo mais racional – sem passar para além do próprio sistema. Neste sentido estamos nitidamente num ponto de viragem global, em que o mundo talvez esteja finalmente preparado para dar o passo, como Keynes também visionou, de repudiar e alienar o código moral de "o justo é ilegal e o ilegal é justo" – utilizado para justificar a ganância e a exploração necessários para a acumulação do capital – virando-o do avesso para criar uma ordem social mais racional. [49]] Para tal, porém, é necessário que a população assuma o controlo da sua economia política, substituindo o atual sistema de capitalismo por algo que se assemelhe a uma real democracia política e econômica; aquilo que os actuais dirigentes do mundo mais temem e condenam – como o "socialismo". [50]

Notas:

- 1- Harry Magdoff e Paul M. Sweezy, *The Irreversible Crisis* (New York: Monthly Review Press, 1988), 76.
- 2- James K. Galbraith, *The Predator State* (New York: The Free Press, 2008), 48.
- 3- "Congressional Leaders Were Stunned by Warnings," *New York Times*, September 19, 2008.
- 4- Manas Chakravarty e Mobis Philipose, "Liquidity Trap: Fear of Failure," *Livemint.com*, October 11, 2008; John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1973), 174.
- 5- "Drama Behind a \$250 Billion Banking Deal," *New York Times*, October 15, 2008.
- 6- "Government's Leap into Banking Has its Perils," *New York Times*, October 18, 2008.
- 7- "Single-Family Homes in U.S. Fall to a 26-Year Low," *Bloomberg.net*, October 17, 2008; "Economic Fears Reignite Market Slump," *Wall Street Journal*, October 16, 2008.
- 8- Ver "Depression of 2008: Are We Heading Back to the 1930s," *London Times*, October 5, 2008. Sobre a estagnação japonesa, ver Paul Burkett e Martin Hart-Landsberg, "The Economic Crisis In Japan," *Critical Asian Studies* 35, no. 3 (2003): 339–72.
- 9- "The U.S. is Said to Be Urging New Mergers in Banking," *New York Times*, October 21, 2008.
- 10- "CDO Cuts Show \$1 Trillion Corporate-Debt Bets Toxic," *Bloomberg.net*, October 22, 2008.

- 11- "Banks are Likely to Hold Tight to Bailout Money," *New York Times*, October 17, 2008.
- 12- Hyman Minsky, *Can "It" Happen Again?* (New York: M. E. Sharpe, 1982), vii–xxiv; "Hard Lessons to be Learnt from a Minsky Moment," *Financial Times*, September 18, 2008; Riccardo Bellofiore and Joseph Halevi, "A Minsky Moment?: The Subprime Crisis and the New Capitalism," in C. Gnos and L. P. Rochon, *Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post-Keynesian Approach* (Cheltenham: Edward Elgar, forthcoming). Para as opiniões de Magdoff e Sweezy sobre Minsky ver *The End of Prosperity* (New York: Monthly Review Press, 1977), 133–36.
- 13- Irving Fisher, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, no. 4 (October 1933): 344; Paul Krugman, "The Power of De," *New York Times*, September 8, 2008.
- 14- "Amid Pressing Problems the Threat of Deflation Looms," *Wall Street Journal*, October 18, 2008; "A Monetary Malaise," *Economist*, October 11–17, 2008, 24.
- 15- Ben S. Bernanke, "Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here," National Economists Club, Washington, D.C., November 21, 2002, <http://www.federalreserve.gov> .
- 16- Ethan S. Harris, *Ben Bernanke's Fed* (Boston, Massachusetts: Harvard University Press, 2008), 2, 173; Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago: Aldine Publishing, 1969), 4–14.
- 17- Ben S. Bernanke, *Essays on the Great Depression* (Princeton: Princeton University Press, 2000), 5; Milton Friedman and Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963). Para opiniões mais realistas sobre a Grande Depressão, tendo em consideração a economia real, assim como fatores monetários, e encarando-a sob a perspectiva da estagnação do investimento, que caracterizou sobretudo a Depressão, ver Michael A. Bernstein, *The Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), e Richard B. DuBoff, *Accumulation and Power* (New York: M.E. Sharpe, 1989), 84–92. Sobre as teorias clássicas da Grande Depressão, ver William A. Stoneman, *A History of the Economic Analysis of the Great Depression in America* (New York: Garland Publishing, 1979).
- 18- Ben S. Bernanke, "Money, Gold, and the Great Depression," H. Parker Willis Lecture in Economic Policy, Washington and Lee University, Lexington, Virginia, March 2, 2004, <http://www.federalreserve.gov>.
- 19- Ben S. Bernanke, "Some Thoughts on Monetary Policy in Japan," Japan Society of Monetary Economics, Tokyo, May 31, 2003, <http://www.federalreserve.gov>.
- 20- Bernanke, *Essays on the Great Depression*, 43.
- 21- "On Milton Friedman's Ninetieth Birthday," Conferência de homenagem a Milton Friedman, Universidade de Chicago, 8 de Novembro de 2002. Ironicamente, Anna Schwartz, agora com 91 anos, indicou numa entrevista ao *Wall Street Journal* que o Fed sob a batuta de Bernanke estava a travar a última Guerra, esquecendo que o problema era a incerteza quanto à solvência dos bancos, e não um problema de liquidez como o que levou à Grande Depressão. "Bernanke is Fighting the Last War: Interview of Anna Schwartz," *Wall Street Journal*, October 18, 2008.
- 22- Ben S. Bernanke, "Asset Prices and Monetary Policy," discurso ao New York Chapter of the National Association for Business Economics, New York, N.Y., October 15, 2002, <http://www.federalreserve.gov>; Harris, *Ben Bernanke's Fed*, 147–58.
- 23- Ben S. Bernanke, "The Economic Outlook," October 25, 2005; citado em Robert Shiller, *The Subprime Option* (Princeton: Princeton University Press, 2008), 40.
- 24- Magdoff e Sweezy, *The Irreversible Crisis*, 76; Burkett and Hart-Landsberg, "The Economic Crisis in Japan," 347, 354–56, 36–66; Paul Krugman, "Its Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap," *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 2 (1998),

- 141–42, 174–78; Michael M. Hutchinson and Frank Westermann, eds., *Japan's Great Stagnation* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 2006).
- 25- Magdoff e Sweezy, *The Irreversible Crisis*, 51.
- 26- Magdoff e Sweezy, *The End of Prosperity*, 136; Hyman Minsky, John Maynard Keynes (New York, Columbia University Press, 1975), 164.
- 27- Citação de Greenspan, *New York Times*, October 9, 2008. Ver também John Bellamy Foster, Harry Magdoff, e Robert W. McChesney, "The New Economy: Myth and Reality," *Monthly Review* 52, no. 11 (April 2001), 1–15.
- 28- Manas Chakravarty, "A Turning Point in the Global Economic System," *Livemint.com*, September 17, 2008.
- 29- Ver John Bellamy Foster, *Naked Imperialism* (New York: Monthly Review Press, 2006), 45–50.
- 30- Jim Reid, "A Trillion-Dollar Mean Reversion?" , *Deutsche Bank*, July 15, 2008.
- 31- Ver Paul A. Baran e Paul M. Sweezy, *Monopoly Capital* (New York: Monthly Review Press, 1966); Harry Magdoff e Paul M. Sweezy, *The Dynamics of U.S. Capitalism* (New York: Monthly Review Press, 1972), *The Deepening Crisis of U.S. Capitalism* (New York: Monthly Review Press, 1981), e *Stagnation and the Financial Explosion* (New York: Monthly Review Press, 1987).
- 32- Bellofiore e Halevi, "A Minsky Moment?"
- 33- Ver Michael Yates, *Longer Hours, Fewer Jobs* (New York: Monthly Review Press, 1994); Michael Perelman, *The Confiscation of American Prosperity* (New York: Palgrave Macmillan, 2007).
- 34- *Economic Report of the President, 2008*, Table B-47, 282.
- 35- *Correspondents of the New York Times, Class Matters* (New York: Times Books, 2005), 186; Edward N. Wolff, ed., *International Perspectives on Household Wealth* (Cheltenham: Edward Elgar, 2006), 112–15.
- 36- Para a discriminação por classes da dívida familiar, ver John Bellamy Foster, "The Household Debt Bubble," capítulo 1 em John Bellamy Foster e Fred Magdoff, *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences* (New York: Monthly Review Press, 2009).
- 37- Ben S. Bernanke, "The Global Savings Glut and the U.S. Current Account Deficit," Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond Virginia, March 10, 2005, <http://www.federalreserve.gov> .
- 38- Steingrímur J. Stigfússon, "On the Financial Crisis of Iceland," *MRzine.org*, October 20, 2008; "Iceland in a Precarious Position," *New York Times*, October 8, 2008; "Iceland Scrambles for Cash," *Wall Street Journal*, October 6, 2008.
- 39- Ver Edward J. Nell, *Growth, Profits and Prosperity* (Cambridge: Cambridge University Press, 1980), 19–28.
- 40- Karl Marx, *Capital*, vol. 1 (New York: Vintage, 1976), 96–98.
- 41- Ver Crawford B. Macpherson, *Democratic Theory* (Oxford: Oxford University Press, 1973), 195–203.
- 42- Friedman e Schwartz, *A Monetary History of the United States*, 419.
- 43- Harris, Ben Bernanke's Fed, 147–58.
- 44- Ver John Bellamy Foster, Hannah Holleman, e Robert W. McChesney, "The U.S. Imperial Triangle and Military Spending," *Monthly Review* 60, no. 5 (October 2008): 1–19.

45- Para a discussão da estagnação da economia desde os anos 70, ver Perelman, *The Confiscation of American Prosperity*. Ver também E. Ray Canterbury, *A Brief History of Economics* (River Edge, NJ: World Scientific Publishing, 2001), 417–26.

46- Robert Kuttner, *Obama's Challenge* (White River Junction, Vermont: Chelsea Green, 2008), 27.

47- Baran e Sweezy, *Monopoly Capital*, 159, 161; *Economic Report of the President*, 2008, 224, 250.

48- Harry Magdoff e Paul M. Sweezy, "The Crisis and the Responsibility of the Left," *Monthly Review* 39, no. 2 (June 1987): 1–5.

49- Ver Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 376, e *Essays in Persuasion* (New York: Harcourt Brace and Co., 1932), 372; Paul M. Sweezy, "The Triumph of Financial Capital," *Monthly Review* 46, no. 2 (June 1994): 1–11; John Bellamy Foster, "The End of Rational Capitalism," *Monthly Review* 56, no. 10 (March 2005): 1–13.

50- Sobre este aspecto, é necessário, pensamos, ir mais além da economia liberal, e tentar uma crítica impiedosa de tudo o que existe. Mesmo um economista liberal relativamente progressista, como Paul Krugman, recentemente galardoado com o prémio de economia do Banco da Suécia em honra de Alfred Nobel, torna claro que o que o torna num pensador predominante, e daí ser membro do clube no topo da sociedade, é o seu profundo compromisso com o capitalismo e os "mercados livres" e o seu desdém pelo socialismo – proclamando altivamente que "há bem poucos anos... uma revista chegou mesmo a dedicarme um ataque numa notícia de capa por causa das minhas opiniões pró-capitalistas". Paul Krugman, *The Great Unraveling* (New York: W. W. Norton, 2004), xxxvi. Neste contexto, ver Harry Magdoff, John Bellamy Foster, e Robert W. McChesney, "A Prizefighter for Capitalism: Paul Krugman vs. the Quebec Protestors," *Monthly Review* 53, no. 2 (June 2001): 1–5.

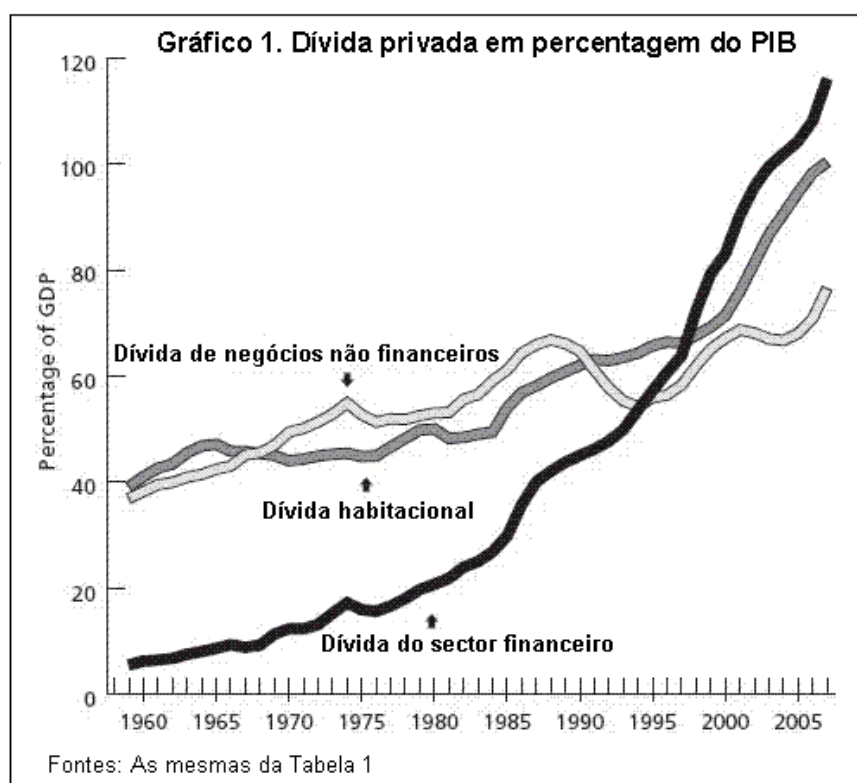
25/Outubro/2008.

Este artigo é o capítulo final do livro de John Bellamy Foster e Fred Magdoff, The Great Financial Crisis: Causes and Consequences (Monthly Review Press , Janeiro de 2009).

O original encontra-se em <http://monthlyreview.org/081201foster-magdoff.php> . Tradução de Margarida Ferreira.

Este artigo encontra-se em <http://resistir.info/> .

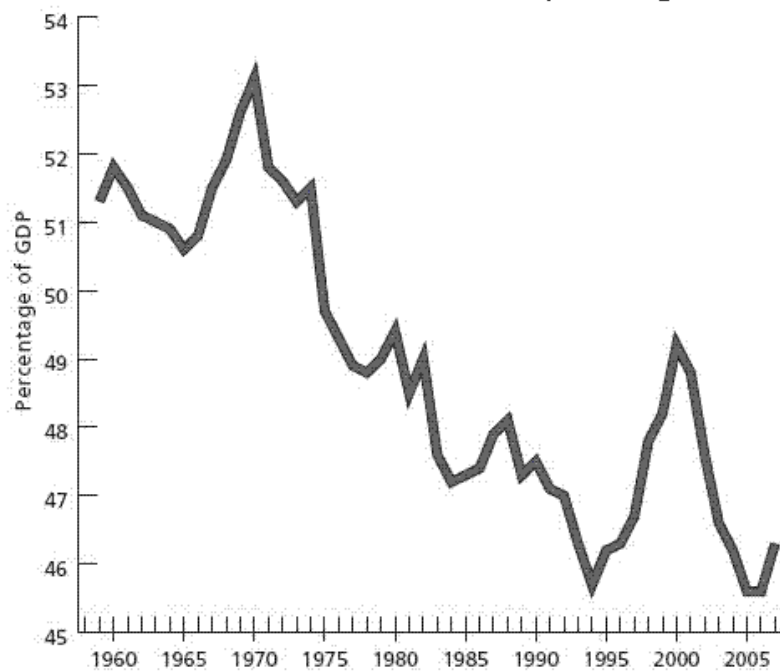
(Vide Gráficos
páginas a



nas
seguir)

Gráfico 2. Crescimento dos lucros financeiros e não financeiros em relação ao PIB (1970 = 100)

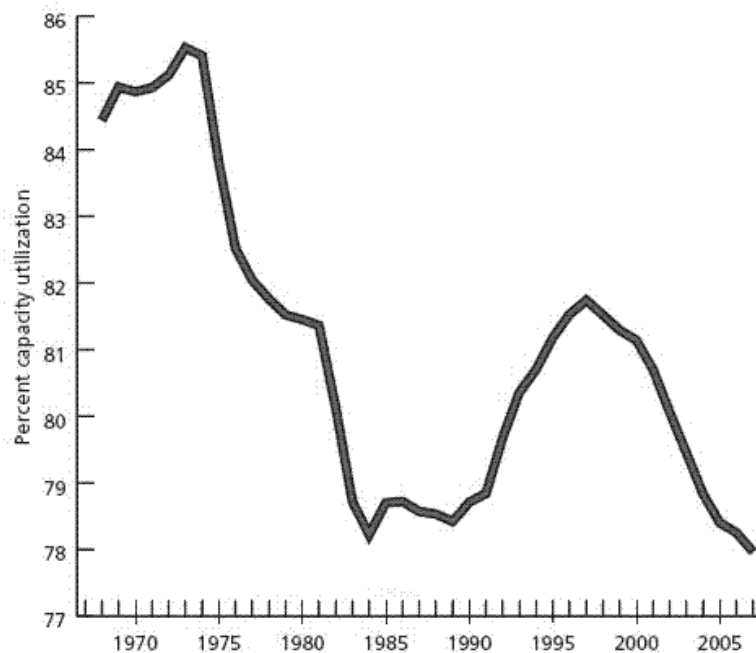
Gráfico 3. Gastos em salários e ordenados em percentagem do PIB



Sources: Economic Report of the President, 2008, Table B-1 (GDP), Table B-29—Sources of personal income, 1959–2007.

Gráfico 5. Lucros e investimento líquido em porcentagem do PIB de 1960 até ao presente

Gráfico 4. Utilização em porcentagem da capacidade industrial



Source: Economic Report of the President, 2008, Table B-54—Capacity utilization rates, 1959–2007.

