

# Da crise financeira à recessão mundial: acumulação, financeirização e o declínio global<sup>1</sup>

David McNally<sup>i</sup>

## Resumo

Este trabalho avalia a atual crise econômica mundial em termos das transformações cruciais no capitalismo global ao longo do período neoliberal. Argumenta que a intensa reestruturação social e espacial após as crises de 1973-82 produziu uma nova onda de expansão capitalista (centrada no Leste da Ásia), que começou a se esgotar no final da década de 1990. Desde esse momento, novos problemas de superacumulação e de declínio da lucratividade têm assolado o capitalismo global. Interligadas com esses problemas se encontram as contradições relacionadas a uma mutação na forma do dinheiro mundial. O seu completo desligamento do ouro depois de 1971 estimulou um crescimento fantástico das transações e dos instrumentos financeiros, o que gerou uma proliferação de “capitais fictícios” esotéricos, cujo colapso está causando estragos nos mercados financeiros mundiais. A interseção das condições gerais da superacumulação e a crise nas estruturas financeiras características do neoliberalismo está produzindo agora uma profunda recessão mundial. Uma ruptura nas formas de medição do valor acompanha de modo inerente essa crise, o que tem suscitando lutas intensas entre a forma-valor capitalista e os valores da vida popular; e estes últimos formam a base sobre a qual se levanta qualquer renovação real da esquerda socialista.

**Palavras-chave:** crise econômica, superacumulação, dinheiro mundial, financeirização, lutas por valores.

**Classificação JEL:** B 51; G 01

---

<sup>i</sup> Professor da Universidade de York, Toronto, Canadá. Correio eletrônico: dmcnallt@yorku.ca  
REVISTA Soc. Bras. Economia Política, São Paulo, nº 32, p. 143-165, junho-2012

## Da crise financeira à crise mundial

*A primeira vista, no entanto, toda a crise se apresenta como uma simples crise monetária e de crédito.*

(Marx, 1981, p. 621)

A crise atual é, ademais, diferente de qualquer outra das últimas décadas em relação a sua abrangência e profundidade. Enquanto os choques financeiros anteriores nos EUA foram contidos – o colapso das instituições de poupança e empréstimo do início dos anos 1990, o colapso do Long Term Capital Management (1998) ou o furo da bolha das empresas “ponto.com” (2000-1) – este passou de um colapso financeiro a uma crise econômica generalizada. E, ao contrário de crises que estavam limitadas regionalmente – Leste Asiático (1997), Rússia (1998), Argentina (2000-1) – esta é uma crise global no coração do sistema. Enfrenta-se, em outras palavras, uma crise global generalizada de reprodução do capital e das relações entre o capital e o trabalho global que caracterizaram o período neoliberal. A reorganização neoliberal do capitalismo mundial está passando agora por um choque sistêmico.

Como qualquer crise sistêmica, ela produziu um período de incerteza ideológica. Considere, por exemplo, o pronunciamento de Alan Greenspan, que dirigiu o Banco Central dos EUA por dezoito anos, no qual ele disse estar em “estado de choque estarrecedor”; pois, esta foi a resposta que deu quando lhe foi perguntado como um sistema baseado no “auto-interesse das instituições de crédito” poderia se encontrar nesta situação difícil. Ou, então, considere o relatório publicado pelo Institute for Policy Analysis da Universidade de Toronto, que traz o título: “Nós não temos a menor ideia e não vamos fingir que temos”. As afirmações dos neoliberais para as propriedades mágicas da auto-regulação dos mercados estão perdendo rapidamente o poder de convencimento, mesmo entre os seus defensores.

Neste contexto, a esquerda tem uma enorme oportunidade para fornecer análises críticas, visão estratégica e propostas de mobilização. Este trabalho em grande parte se restringe ao primeiro destes fins: é uma análise crítica da crise. No que se segue, defendo que é requerida uma consideração mais dinâmica, histórica e cheia de nuances sobre

o que aconteceu ao mundo capitalista ao longo do último quarto de século do que aquelas que geralmente se tem sido oferecidas. Muitas análises radicais focam sobre os marcos regulatórios ou sobre a crise de rentabilidade dos anos 1970 para explicar o que está acontecendo hoje. Ao fazê-lo, tais abordagens ignoram características fundamentais dos processos dramáticos de reestruturação e acumulação que ocorreram ao longo do período neoliberal – o qual lançou as bases para a atual crise. Argumento ainda que esta crise deve ser analisada em termos de uma ruptura nas formas predominantes do valor, incluindo os modos de medição do valor, e que esta ruptura abre novos espaços de lutas em torno do valor – lutas pelas próprias formas de reprodução das relações sociais – as quais poderiam traçar os contornos de um contra-projeto, radical e sistêmico, em relação ao do capital.

### **Repensando a era neoliberal: reestruturação capitalista, expansão, e superacumulação, 1983-2007**

Na esquerda, a maioria das análises da crise tendem a cair em um de dois campos. Em um deles, encontra-se uma série de comentaristas que vêem a crise financeira apenas como a manifestação mais recente de uma crise de lucratividade que começou no início dos anos 1970, uma crise que tem efetivamente persistido desde aquela época. No outro, há um grande número de comentaristas que vêem a crise como causada essencialmente por uma explosão das transações financeiras e da especulação, a qual se seguiu da desregulamentação dos mercados financeiros, no último quarto de século.

Esse último tipo de análise, que se concentra principalmente na desregulamentação dos mercados financeiros, sofre de uma incapacidade de compreender as tendências profundas em relação ao nível da acumulação de capital e de lucratividade que guiaram a desregulamentação e que sustentaram esta crise. Ela confunde *reações* políticas à globalização da produção e das finanças com as *causas* da crise atual. É verdade, claro, que a desregulamentação financeira é um fator que contribui para a crise atual. Mas, ao invés de conduzir o processo de liberalização financeira, a desregulamentação seguiu e respondeu a transformações estruturais - entre as mais notáveis estão

o crescimento da empresa multinacional demandante de financiamento internacional, o escoamento global de dólares surgido à medida que os EUA acumulavam déficits crescentes em conta corrente, no final dos anos 1960 e início dos anos 1970, e o desenvolvimento dos mercados de eurodólares e da atividade bancária *off-shore* – que corroeu os pilares da estrutura de Bretton Woods de sustentação das finanças mundiais. Enquanto a atividade bancária prosperava *off-shore*, bancos comerciais domésticos e bancos de investimento pressionavam por mudanças da regulação que lhes permitissem captar uma parte dos negócios que tinham se movido para fora das fronteiras.

Dar ênfase à política financeira em detrimento à transformação estrutural gera problemas fundamentais de política e na explicação da realidade. Em primeiro lugar, porque os proponentes dessa tese falham em explicar porque a crise não se restringiu ao setor financeiro; são incapazes de provar sua interconexão com os problemas de superacumulação global. Em segundo lugar, porque esses comentadores, estando propensos a descrever o problema em termos das mudanças feitas pelas políticas neoliberais, ao invés de o explicar pelo sistema capitalista, advogam a favor do retorno de algum tipo de regulação keynesiana dos mercados financeiros. Somada a essa diminuição da importância das profundas transformações estruturais que ocorreram dentro do capitalismo desde os acordos de Bretton Woods, esse tipo de visão também despreza as políticas socialistas em troca de argumentos a favor de um “capitalismo guiado de modo renovado” do tipo que prevaleceu ostensivamente após 1945 (Pollin 2007, p. 153)<sup>2</sup>.

Aquelas análises que efetivamente leem a crise corrente nos termos de um declínio na taxa de lucratividade desde meados dos anos 60 até o início dos 70 tem o mérito de focar problemas mais profundos ao nível da acumulação capitalista, e, por essa razão, tratar-se-á delas aqui mais extensamente. Grande parte dessas abordagens, entretanto, tendem a ser espantosamente estáticas; pois, elas ignoram as dinâmicas específicas da reestruturação e da acumulação capitalista no período neoliberal. Há uma tendência lamentável em muitas dessas análises a tratar todo o período de trinta e cinco anos após 1973 como uma crise, ou como uma longa recessão, ou mesmo como uma depressão<sup>3</sup>. Por isso, tais avaliações dão menos importância à dramática reestruturação

social, técnica e espacial da produção capitalista que ocorreu durante o período neoliberal; todas essas mudanças ajudaram a aumentar significativamente as taxas de mais-valia e de lucratividade, o que levou a um processo sustentado de expansão capitalista volátil - e mesmo turbulenta - mas, todavia real, centrada no Leste da Ásia. Apenas por meio da consideração de algumas questões centrais desse processo é que se pode explicar, de forma adequada, a crise corrente.

Como essas afirmações são controversas nos círculos marxistas, quero, em primeiro lugar, estabelecer três protocolos teóricos e metodológicos com o objetivo de estabelecer balizas para a análise do capitalismo global, no último quarto de século. Com esse propósito, oferecerei, então, três teses principais sobre o contraditório processo de expansão e de formação da crise que caracterizou o capitalismo mundial durante esse período. Começo com os protocolos metodológico e teórico.

Em primeiro lugar, insisto que é necessário tratar a economia mundial como totalidade, algo que é mais do que a soma das partes. Pode parecer simplório, mas este é um protocolo regularmente violado. Grande parte da discussão sobre o período neoliberal focou um número limitado de nações capitalistas desenvolvidas - mais frequentemente os EUA, a Alemanha e o Japão - e tratou a economia mundial largamente como um agregado dessas partes. Isto é tanto metodologicamente falho quanto empiricamente enganoso<sup>4</sup>. É no nível da economia mundial que as leis do capitalismo atuam de forma mais completa e concreta. A lei do valor atua no plano do capital social total e o dinheiro adquire a forma do dinheiro mundial apenas no nível do mercado mundial. "É só o comércio exterior, assim como o desenvolvimento do mercado em direção a um mercado mundial, que faz o dinheiro transformar-se em dinheiro mundial, transformando também o trabalho abstrato em trabalho social", argumenta Marx (Marx, 1971, p. 253). Segue-se daí que uma avaliação do capitalismo global não pode apenas se centrar na avaliação do desempenho de economias capitalistas avançadas" (Brenner, 2006, p. xxii),<sup>5</sup> quão significativas elas o sejam. Os estados-nação e as economias nacionais não podem ser as unidades fundamentais da análise, ainda que seja necessário considerar a sua importância como pontos de concentração do capital dentro do sistema. O capitalismo,

porém, é um sistema mundial cujo o imperativo é a acumulação sem fronteiras e não o desenvolvimento das economias nacionais.<sup>6</sup> Por essa razão, a prioridade explanatória deve ser colocada na operação do capitalismo como um sistema *global*.

Em segundo lugar, é vital reconhecer que uma avaliação do capitalismo mundial não pode ter como foco o desempenho de economias nacionais *per se*. O capital não investe com o objetivo de aumentar o PIB, a renda nacional ou o nível de emprego agregado. Investe para expandir a si mesmo por meio da captura de porções da mais valia global (embora os capitalistas individuais visem somente às taxas de retorno do investimento total). A captura da mais-valia pode ocorrer – e ocorre – em circunstâncias que são sub-ótimas do ponto de vista do desempenho macroeconômico das economias nacionais. Portanto, por mais interessante e importantes que sejam os indicadores macroeconômicos – e por várias razões –, eles não são indicadores das fases de expansão e de crise do capital. Na verdade, como irei argumentar mais à frente, os capitais das economias centrais do sistema capitalista global têm demonstrado uma tendência sistemática em se mover, por meio de investimentos, para fora do centro na busca de taxas de retorno mais altas. Isso pode produzir – e frequentemente tem produzido – taxas de acumulação de capitais mais robustas em seletas regiões que ficam fora do centro, conquanto contribua para diminuir as taxas de crescimento das economias dominantes.<sup>7</sup> Apenas se pode entender esses padrões mais complexos de reprodução do capitalismo quando se olha para o capital como uma relação social global, ao invés de atentar para um conjunto de economias nacionais competidoras.

Em terceiro lugar, o quarto de século do longo boom do pós-guerra (1949-73) não deveria ser uma referência contra a qual todo tempo subsequente vem a ser denominado de crise. Aquele grande boom foi produto de um excepcional conjunto de circunstâncias sócio-históricas, as quais desencadearam uma onda de expansão sem precedentes. Porém, uma expansão prolongada com altos níveis de produto, salários e emprego nas economias centrais não é a norma capitalista; e a sua ausência não caracteriza necessariamente uma 'crise'. É, ademais, enganador imaginar que o capital está em crise toda a vez que as taxas de crescimento no mundo, ou dos PIBs nacionais,

caem abaixo de cinco ou seis por cento ao ano. Na verdade, uma compressão salarial pode caracterizar uma fase de expansão capitalista, pois ela é favorável à lucratividade, mesmo se figura como sub-ótima em termos do crescimento da demanda por consumo e das taxas anuais de crescimento econômico nacional. Sim, a expansão capitalista sob tais condições traz limites para ela mesma. Mas isso é o que devemos esperar de todos os “regimes de acumulação” capitalistas. O modo de produção capitalista é inerentemente contraditório em vários níveis; todo padrão de acumulação de capital envolve limites auto-gerados.

\* \* \*

Com estas reflexões preliminares em mente, agora quero voltar para o período neoliberal dos últimos 25 anos ou mais. A análise será construída com base em três teses principais:

*Tese um* – Após as recessões de 1974-5 e 1980-2 e a ofensiva da classe dominante contra os sindicatos e o sul global, eventos que então ocorreram, severa reestruturação capitalista gerou de fato uma nova onda de crescimento capitalista, embora muito mais desigual e volátil do que a que ocorreu durante o grande boom de 1949-73. Atacando as organizações da classe trabalhadora e minando os estados do sul global; elevando a taxa de exploração e reorganizando espacialmente as indústrias manufatureiras; gerando novas e enormes reservas de trabalho global (via a aceleração da “acumulação primitiva”); através do investimento direto estrangeiro massivo, particularmente no Leste da Ásia; introduzindo novos sistemas de organização do trabalho e de intensificação do trabalho (produção enxuta), e novas tecnologias - por todos esses meios, as taxas de exploração foram elevadas, os fluxos de valor do sul para o norte foram acelerados, e a taxa de lucro foi significativamente impulsionada a partir de seus pontos baixos no início dos anos oitenta. Neste processo, novos centros de acumulação global foram criados. Com certeza, tudo isto implicou numa turbulência global – reestruturações voláteis, recessões periódicas, desigualdades globais exacerbadas, assim como crises regionais e nacionais.<sup>8</sup> Todavia, tudo isso trouxe também um período de reprodução sustentada e expandida do capital.

*Tese dois* – Ao lado dessas mudanças, e interagindo com elas, ocorreu uma total reorganização da finança capitalista, estimulada por uma metamorfose nas formas do dinheiro mundial. O resultado foi um colapso do padrão ouro-dólar, a emergência de taxas flutuantes de câmbio, uma intensificação da volatilidade financeira e da incerteza, assim como uma proliferação de novos instrumentos financeiros desenhados para securitizar o risco num contexto de relações monetárias instáveis. Esses instrumentos de securitização de risco abriram novos campos para serviços financeiros e lucros, enquanto também criaram uma larga esfera desordenada de especulação financeira. Enquanto isso, como os lucros financeiros se expandiram dramaticamente como parte dos lucros totais, novos instrumentos de crédito foram criados tanto para os financiadores quanto para os consumidores. Essas transformações expandiram de forma ampla a esfera de transações puramente financeiras e o capitalismo “financeirizado” em sua fase neoliberal – e, ao fazer isso, produziram “rachaduras” financeiras que certamente iriam arrebentar com o advento de pressões sistêmicas.

*Tese três* – A tendência crescente das taxas de lucro do início dos anos oitenta sustentou uma onda de expansão capitalista que começou a falhar apenas em 1997, com a crise do Leste da Ásia. Esta crise sinalizou o começo de novos problemas de superacumulação, os quais modelaram os contornos da crise atual. Após aquela crise regional (e, particularmente, após o rompimento, nos EUA, da bolha das empresas “ponto.com”, em 2001) uma expansão de crédito massiva sustentou de fato as taxas de crescimento, concentrando profundas fontes de instabilidade no setor financeiro. Assim, se o período inteiro após 1982 não pode ser explicado em termos da criação de crédito, o adiamento de uma crise geral, após 1997, pode esclarecido desse modo. Uma explosão do crédito, que durou uma década, atrasou o dia da reversão. Mas, quando a bolha de crédito se rompeu, o que começou no verão [americano] de 2007, ela gerou uma crise financeira importante, a qual estava propensa a ser severa dado o persistente processo de financeirização ao longo do período neoliberal. E, por causa dos problemas subjacentes de superacumulação que se manifestaram em primeiro em 1997, essa crise financeira desencadeou uma poderosa recessão econômica global.

## Reestruturação capitalista e acumulação global, 1983-2007

Em minha argumentação, é central a idéia de que o processo de reestruturação capitalista durante o período neoliberal criou uma nova reconfiguração social e espacial do capital e uma nova onda, desigual e volátil, de expansão capitalista (dirigiu processos-chaves do fenômeno conhecido como 'globalização'). Por meio de uma reestruturação dialética global que reconfigurou o trabalho e o capital dentro e fora de seu centro, a economia capitalista mundial foi decisivamente remodelada. Considerarei diferentes lados desse processo dialético em seqüência.

Enquanto alguns comentários parecem frequentemente sugerir que não ocorreu grande reestruturação do capital no centro do sistema desde as crises de 1973 e 1982, está claro para mim que grandes transformações dos processos de trabalho e das tecnologias de fato aconteceram.<sup>9</sup> Desde logo, isto envolveu uma destruição significativa de capital, à medida que fábricas eram fechadas e os trabalhadores eram demitidos:

A Grã-bretanha perdeu 25 por cento de sua indústria manufatureira entre 1980 e 1984. Entre 1973 e o final dos anos 80, o total de empregados na manufatura industrial nos seis velhos países da Europa caiu em sete milhões, ou seja, mais ou menos um quarto, cerca de metade dos quais foi perdido entre 1979 e 1983 (Hobsbawn, 1994, p. 304).

Processo similar ocorreu nos Estados Unidos. Considerando o caso da indústria doméstica de aço, verifica-se que um quarto de milhão de empregos foi perdido até o final dos anos 80, pois usinas foram fechadas ou enxugadas e novas tecnologias e processos de trabalho foram introduzidos. Ao longo desse processo de reestruturação, novas mini-usinas – tais como Birmingham Steel, Nucor e Oregon Steel – propiciaram o surgimento de regimes de acumulação viáveis, os quais se apoderaram de fatias do mercado.<sup>10</sup>

Esses processos de enxugamento, reorganização do trabalho (produção enxuta) e revolução tecnológica ocorreram por meio de uma concertada e crescentemente bem sucedida ofensiva contra o

poder organizado da classe trabalhadora. A densidade da sindicalização declinou dramática e persistentemente nos Estados Unidos, Canadá, Grã-bretanha, França, Espanha e em outros países (Moody, 1997, p. 183), pois o capital rebaixou os salários reais, cortou trabalho, destruiu as organizações de trabalhadores no chão de fábrica, acelerou e intensificou os processos de trabalho, introduziu a robótica e computarizou os sistemas de produção.

Os efeitos cumulativos desses processos foram profundos. No primeiro momento, eles implicaram uma sustentada e significativa aumento da taxa de exploração. Cálculos detalhados feitos por Simon Mohun para a economia norte-americana indicam, por exemplo, que depois de 1979,

o valor da força de trabalho caiu durante o restante do século (pois, a produtividade cresceu, mas isto não aconteceu com a taxa de salário de real dos trabalhadores produtivos), de tal modo que a taxa de mais-valia (a razão entre o valor monetário do excedente e o montante de salários dos trabalhadores produtivos) cresceu 40 por cento (Mohun, 2009).<sup>11</sup>

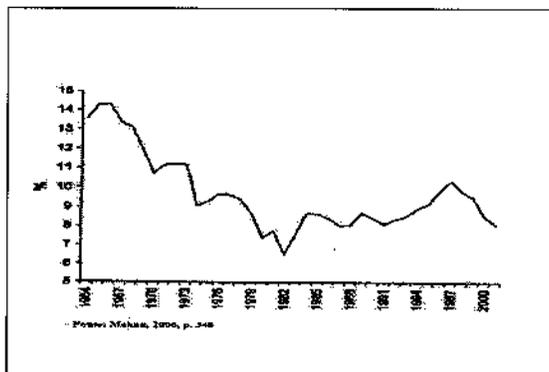
O aumento da taxa de mais-valia nos Estados Unidos ocorreu simultaneamente aos maiores crescimentos da produtividade dos novos investimentos de capital. Mohun e Edward Wolff mostraram ambos que a tendência ao crescimento da composição orgânica do capital<sup>12</sup> no período de 1947-1982 foi abruptamente revertida durante o período da vigorosa expansão neoliberal (1982-1997), com o aumento da produtividade dos novos investimentos. Na linguagem da teoria econômica burguesa, a “produtividade do capital agregado” aumentou; em termos marxistas, depois de 1982, os novos insumos de capital foram capazes de gerar grandes incrementos da mais-valia (Wolff, 2001, p. 316-319; Mohun, 2009).<sup>13</sup> Em ambos os lados dessa equação – a taxa de mais-valia e a composição orgânica do capital – aumentos da produtividade do trabalho importam decisivamente.

Nada disso supreende aqueles que se encontram empenhados em uma leitura dialética da apresentação de Marx da “tendência declinante da taxa de lucro”. Aliás, nos manuscritos originários dessas seções do volume III de *O Capital*, Marx trata dessa “lei” famosa (e, famosamente,

mal compreendida) como uma unidade dialética de tendências e tendências contrárias.<sup>14</sup> Durante os períodos de ferozes reestruturações do capital em resposta às crises de lucratividade (tal como aquela que caracterizou o período 1973-1982), as ‘tendências contrárias’ tendem provavelmente a dominarem – a menos que uma resistência organizada e massiva da classe trabalhadora impeça efetivamente a reestruturação.<sup>15</sup> Na ausência dessa poderosa resistência de classe, as crises servirão sempre como momentos de reorganização que criam as condições para os aumentos da produtividade do trabalho e das taxas de lucro – o que, por sua vez, torna a expansão possível.

Embora seja absolutamente correto mencionar que a “lei” de Marx não é empírica (Fine e Harris, 1979, cap. 4), os movimentos da taxa de lucro no mundo real são cruciais para a dinâmica da acumulação.<sup>16</sup> É absolutamente claro a esse respeito que, depois de cair consistentemente no período de 1964 a 1982, as taxas de lucro experimentaram uma substancial recuperação após 1982, como mostraram os estudos feitos para os Estados Unidos e para a Europa. É verdade, a lucratividade não retornou aos níveis de meados dos anos 60. Porém, uma recuperação sustentada em níveis menores vem a ser ainda um movimento que tornou possível a continuidade da acumulação. As evidências disponíveis por virtualmente todas as fontes – Mohun, Moseley, Wolff, Duménil e Lévy, Husson e Brenner – mostram essa recuperação até 1997, tal como está indicado na Figura 1.

Figura 1  
Taxa média de lucro, antes dos impostos  
EUA, 1964-2001



Como essa figura mostra, as taxas de lucro nos Estados Unidos declinaram sistematicamente de meados dos anos 60 até o fundo da recessão em 1982, momento este em que esteve em seu ponto mais baixo. Depois disso, tal como indica a tendência da linha, elas se moveram persistentemente para cima, até 1997.

A recuperação da lucratividade nas economias dominantes, porém, é apenas parte da estória. Ao se expandir o raio da visão para levar em consideração o desenvolvimento fora do núcleo das economias capitalistas, o quadro é denotadamente iluminador. Como parte da intensa reestruturação do capital que emergiu em meio às recessões de 1974-1975 e 1980-1982, o investimento direto das corporações tornou-se mais orientado internacionalmente. Em meados dos anos 80 aconteceu a mudança decisiva a esse respeito, pois o capital baseado no Japão e na Alemanha, havendo acompanhado os capitais baseados nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha em termos de investimento direto no estrangeiro (IDE), voltaram-se para fora de um modo dramático.

O Acordo Plaza, que forçou a valorização do yen japonês e do marco alemão em relação ao dólar, claramente teve um papel importante em termos do momento e do ritmo da mudança feita pelos capitalistas daqueles países em direção ao IDE. Porém, em si mesmo, ele não criou a tendência à globalização do investimento, ainda que este tenha se globalizado. Só nos quatro anos entre 1985 e 1989, o IDE japonês triplicou. De 1991 a 1995, o IDE associado às empresas manufatureiras cresceu outros 50 por cento. A explosão do investimento estrangeiro se deveu muito ao esforço das corporações japonesas para reduzir os custos e incrementar os lucros por meio da construção de cadeias de produção que se aproveitavam dos baixos custos do trabalho em Formosa, Coréia do Sul, China, Malásia e assim por diante. Como resultado, a fração do produto industrial produzido no exterior pelas multinacionais japonesas alçou voo; assim como o comércio entre o Japão e os vizinhos do Leste da Ásia, os quais se tornaram crescentemente interligados por meio de sistemas de produção regionais. O capital baseado na Alemanha perseguiu uma estratégia similar, de tal modo que o IDE das firmas alemãs quadruplicaram entre 1985 e 1990, dobrando de novo em 1995.

Por volta dos anos 90, a Ásia do Leste se tornou, então, o centro de um novo surto de acumulação mundial. No espaço de seis anos, de

1990 a 1996, por exemplo, a formação total de capital na Ásia do Leste (excluindo o Japão) cresceu aproximadamente 300 por cento. Durante o mesmo período, a formação de capital cresceu apenas 40 por cento nos Estados Unidos e no Japão e meros 10 por cento na Europa (Brenner, 2006, p. 300). Uma mudança estrutural de imensa importância estava remodelando a economia mundial.

Conforme o investimento de capital, depois de 1985, tornou-se mais global, grandes transformações ocorreram na produção industrial mundial e na classe trabalhadora mundial.<sup>17</sup> Durante o quatro de século que vai de 1980 a 2005, a força de trabalho global voltada à exportação quadruplicou. A maior parte desse crescimento ocorreu depois de 1990 e metade dele se deu no Leste da Ásia, em que a classe trabalhadora cresceu nove vezes – de aproximadamente 100 para 900 milhões de trabalhadores. No sul da Ásia também se observou um crescimento significativo tanto da indústria quanto do número de trabalhadores industriais.<sup>18</sup> Mesmo se a precisão desses cálculos for discutível, as estimativas mais conservadoras ainda sugerem que a classe trabalhadora dobrou em tamanho durante essas duas décadas (Paus, 2009). Para ter uma idéia da reorganização espacial da indústria global no período neoliberal, compare-se o tamanho da classe trabalhadora fabril na China em comparação com os países do G-7 (isto é, Estados Unidos, Japão, França, Alemanha, Itália e Grã-Bretanha), tal como está resumido na Tabela 1.

**Tabela 1**  
Número de trabalhadores fábrils na China e no G-7  
(2002)

China	Países do G7
109 milhões	51 milhões

Fontes: Banister, 2005 e Bureau of Labor Statistics, 2005

Assim se tem um indicador poderoso do crescimento impetuoso da indústria no Leste da Ásia (fora o Japão) e na China em particular.<sup>19</sup> Esses números são especialmente esclarecedores quando se observa que as empresas estatais na China dispensaram cerca de 35 milhões de trabalhadores no período (Lardy, 2002, p. 1). O fato

de que, em 2002, havia duas vezes mais trabalhadores industriais na China do que nos países do G-7, países estes em que o número de tais trabalhadores declinou firmemente por décadas, é um indicativo das grandes transformações estruturais que ocorreram na economia global durante o período neoliberal. Se não se avalia centralmente esses desenvolvimentos – ou seja, se não se os coloca no centro do ajuizamento do período neoliberal –, falha-se em apreender a dinâmica chave do sistema nas décadas recentes. Porém, para considerar essas mudanças como centrais é necessário analisar o capitalismo como um sistema global, ao invés de vê-lo apenas como um agregado de algumas economias dominantes.

Mantendo o foco na China por um momento, é esclarecedor observar que o seu PIB real aumentou doze vezes entre 1978 e 2005; eis que recebeu investimentos estrangeiros massivos de tal modo que as suas taxas de formação de capital ultrapassaram as do Japão, Formosa e Coréia do Sul durante os seus anos de *boom* (Lardy, 2007, p. 2).<sup>20</sup> Embora seja verdade que a economia chinesa tenha se tornado o lar da indústria de baixo custo do mundo – dominando setores como o de sapatos, roupas, artigos esportivos e brinquedos – isto é apenas parte da estória total. Pois, é igualmente verdade que a China, nos anos recentes, justou-se ao rol dos grandes exportadores de produtos eletrônicos e de máquinas da tecnologia da informação (Lardy, 2002, p. 3).

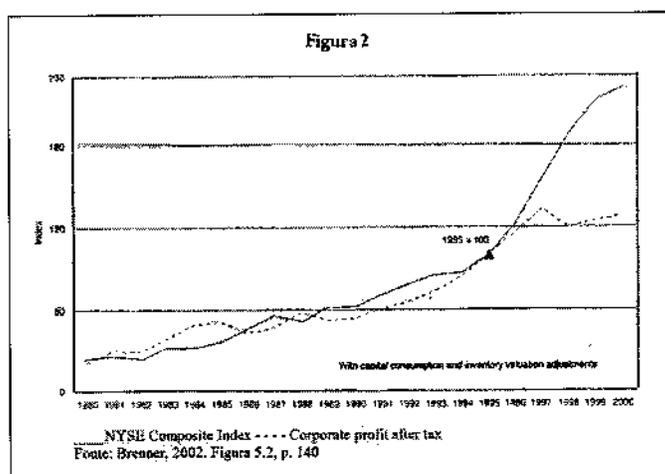
Obviamente, nada disso teria sido possível se não tivesse ocorrido um extenso processo de ‘acumulação primitiva’, à medida que milhões de camponeses chineses perderam as suas posses e saíram da pobreza rural em busca de trabalho assalariado. E esse processo de nenhum modo se restringiu à China. O período neoliberal, de fato, caracterizou-se por um declínio dramático do número de pessoas vivendo da terra – tanto, tanto que, pela primeira vez na história, a maioria dos habitantes do mundo vivem agora espaços urbanos. Durante o último quarto de século, um intenso processo de empobrecimento rural, despossessão e guerras elevou os montantes tanto da classe trabalhadora global empregada quanto do exército industrial de reserva global (McNally, 2006, p. 89-108). E isto forneceu vastas reservas de trabalho assalariado potencial que sustentou o crescimento dramático da indústria global fora do centro capitalista.

É preciso, agora, recapitular essa parte do argumento.

Em resposta às recessões de 1974-1975 e 1980-1982, a classe dominante mundial deslançou uma ofensiva contra os sindicatos e os países do Sul que foi capaz de criar uma intensa reestruturação capitalista, assim como uma nova onda de crescimento econômico real, ainda que volátil. Depois de 1982, ocorreu uma recuperação significativa da lucratividade e isto sustentou um grande processo de reprodução expandida do capitalismo (particularmente no Leste da Ásia). É verdade que as taxas de lucro não recuperaram os níveis dos anos 60 e que as taxas de crescimento das economias do centro não foram robustas. É verdade, também, que ocorreram contrações cíclicas agudas, como a de 1992, e crises regionais profundas. Isto, porém, é da natureza do crescimento e da acumulação capitalista, os quais são desproporcionais, contraditórios e voláteis. No entanto, permanece o fato de que um período de crescimento dinâmico, centrado na expansão industrial do Leste da Ásia, capacitou o capitalismo a evitar uma crise mundial por vinte anos. E esse processo volátil de crescimento, assim como as formas financeiras típicas que o acompanharam, determinaram muitas das características específicas da crise corrente.

Não direi aqui que a crise foi postergada por vinte e cinco anos porque crédito foi bombeado no sistema.<sup>21</sup> É certamente verdade que, desde os anos 70, os governos das economias centrais responderam ao declínio e aos choques financeiros por meio de estímulos monetários. E isto teve um papel na geração de crises setoriais (por exemplo, o derretimento das empresas dot.com) assim como de crises regionais e nacionais (Rússia, 1998; Argentina, 2000-1). Disto, porém, não se segue que uma criação agressiva e artificial de crédito deu fôlego a uma economia global a qual, sem ela, permaneceria estagnada por um quarto de século. É assim por três razões. Primeiro – e isto já foi visto –, houve uma real recuperação da lucratividade e esta propiciou a ocorrência de uma acumulação real durante o período neoliberal. Como comentadores notaram regularmente, grande parte do investimento de capital no período foi baseado em lucros retidos das firmas – e não em empréstimos. Segundo, a sustentada inflação de ativos – a economia de bolha – arremeteu somente em 1996 – e não em 1982 (Schiller, 2008, p. 49). A partir de então, a inflação de dívidas recebeu reforços

à medida que os bancos centrais, liderados pelo FED norte-americano, rebaixaram sistematicamente as taxas de juros para segurar as recessões em resposta à crise asiática (1997), a falência do fundo de *hedge* Long Term Capital Management (1998), a crise russa (1998) e o derretimento das empresas dot.com (2000-2001). Foi somente a partir de 1996-1997 que o valor dos ativos se afastou persistente e dramaticamente da criação de riqueza real. Na verdade, um dos gráficos cruciais produzidos por Brenner demonstra exatamente esse padrão: ele mostra uma recuperação consistente dos lucros nos Estados Unidos até 1996 e o índice da Bolsa de Nova York simplesmente acompanhando esse padrão até 1996; após esse ponto, o índice da Bolsa continua a subir enquanto que os lucros revertem em relação a essa tendência – o que é uma clara indicação da formação de uma bolha depois desse ponto. A figura 2 mostra todo esse padrão de comportamento.



A terceira razão para justificar a incapacidade por si mesma da emissão de dinheiro e da criação do crédito de evitar por um quarto de século uma crise capitalista generalizada é tanto lógica quanto empírica. É inconcebível que os massivos fluxos de IDE no Leste da Ásia, as novas zonas industriais com dezenas de milhares de fábricas e milhões de trabalhadores, o extraordinário incremento da classe trabalhadora mundial, pudessem ter sido gerados simplesmente por meio da criação de dinheiro pelos bancos centrais. A criação do crédito estende a duração do boom; isto ocorreu – acredito – depois de 1997; ela, porém, por si

só, não pode criar uma expansão sustentada por mais de um quarto de século. Nunca na história do capitalismo esse passo foi possível; acredito, por isso, que não há razão lógica ou empírica para acreditar que os bancos centrais tenham descoberto uma nova mágica durante a época do neoliberalismo. Se essa fosse a única resposta possível, se tudo fosse conduzido simplesmente por meio do crédito, então toda a evidência histórica sugere que a enorme crise global financeira, aquela que está sendo observada atualmente, deveria ter ocorrido *muito* antes. Ao se desejar argumentar ao contrário, o ônus da prova deveria ficar com os proponentes de tal visão; eles deveriam demonstrar teórica e empiricamente como uma queda na crise foi mitigada por trinta e cinco anos por meio da emissão de dinheiro e da expansão do crédito.

Ao invés de tentar demonstrar a existência de uma mágica de banco central, é preciso ser capaz de explicar o sucesso parcial, mas real, na restauração das taxas de lucro durante os anos 80; a geração de novos centros de acumulação global, tal como a China; a criação de novas, e enormes, reservas globais de força de trabalho (por meio de uma ‘acumulação primitiva’ em processo); a subordinação renovada do Sul Global sob o neoliberalismo; e as metamorfoses dos mercados financeiros que lhes estão associadas, pois tudo isso permitiu ao capitalismo neoliberal evitar uma crise econômica e financeira generalizada por um quarto de século, somente para estabelecer as bases deslocadas de uma nova crise de superacumulação. Ao fazê-lo, é-se capaz de fornecer uma melhor explanação às formas e aos padrões únicos dessa crise, relacionando-os às mudanças específicas da organização neoliberal do capitalismo – e das “rachaduras” que lhe são inerentes.

Essas linhas de falhas apareceram – argumento abaixo – assim que a recuperação neoliberal das taxas de lucro, e da expansão capitalista por ela sustentada, começou a enfrentar poderosos limites na última parte dos anos 90. A crise na Ásia, em 1997, foi o primeiro sinal da emergência de uma nova crise de superacumulação. Após aquela crise regional (e particularmente depois do estouro da bolha das empresas dot.com em 2000-2001), uma expansão massiva de crédito de fato sustentou as taxas de crescimento, concentrando profundas fontes de instabilidade no setor financeiro. Assim, se não se pode explicar

o período como um todo, depois de 1982, em termos de criação de crédito, pode-se fazê-lo no que se refere ao adiamento da crise depois de 1997. Conforme a bolha de crédito assim criada estourou no começo do verão [americano] de 2007, uma enorme crise financeira foi gerada. E, devido aos problemas subjacentes de superacumulação, essa crise financeira desfechou necessariamente um declínio econômico global profundo.

Resumindo, então, e antecipando alguns detalhes, meu argumento sustenta-se nas seguintes teses: 1) a ofensiva neoliberal foi bem sucedida na elevação das taxas de exploração e dos lucros, assim como na indução, por esse meio, do surgimento de uma nova onda global de acumulação entre 1982 e 2007); 2) essa expansão ocorreu no arcabouço de uma transformação do dinheiro mundial e das finanças que permitiu ao setor financeiro dobrar a sua participação nos lucros corporativos; assim, foram crescentemente criadas relações “financealizadas” entre os capitais; 3) quando os primeiros sinais de uma nova fase de superacumulação surgiram na crise da Ásia de 1997, uma expansão gigantesca de crédito, crescentemente alimentada por taxas de juros anormalmente baixas depois de 2001, adiou o dia do julgamento final; nesse processo, as relação entre o capital e o trabalho foram também “financealizadas”; 4) quando os mercados financeiros começaram a vacilar no verão [americano] de 2007, os problemas subjacentes de superacumulação e declínio da lucratividade mostraram que um derretimento financeiro iria acionar uma crise global; e 5) as transformações neoliberais no dinheiro e nas finanças deram a essa crise um certo número de características únicas que a Esquerda deveria ser capaz de explicar.

*Tradução (parte)*

*José Paulo Guedes Pinto*

## **Abstract**

This paper assesses the current world economic crisis in terms of crucial transformations in global capitalism throughout the neoliberal period. It argues that intense social and spatial restructuring after the crises of 1973-82 produced a new wave of capitalist

expansion (centered on East Asia) that began to exhaust itself in the late-1990s. Since that time, new problems of over accumulation and declining profitability have plagued global capitalism. Interconnected these problems are contradictions related to a mutation in the form of world-money, as a result of crisis complete de-linking from gold after 1971, which stimulated a fantastic growth in financial instruments and transactions, and generated a proliferation of esoteric 'fictitious' capitals' whose collapse is wreaking havoc across world financial markers. The intersection between general conditions of over accumulation and a crisis in financial structures specific to neoliberalism has now produced a deep world-slump. Inherent in this crisis is a breakdown in forms of value-measurement that is throwing up intense struggles between the capitalist value-forms and popular life-values, the latter of which comprise the grounds for any real renewal of the Socialist Left.

**Key words:** economic crisis; over accumulation; world-money; financialisation; value-struggles.

## Referências

- Ahlbrandt, Roger S, Fruehan, Richard J. e Giarratani, Frank – *The renaissance of American steel*. Oxford: Oxford University Press, 1996.
- Brenner, Robert – *The bubble and the boom: The US in the world economy*. Londres: Verso, 2002.
- \_\_\_\_\_ – *The economics of global turbulence*. Londres: Verso, 2006.
- Fine, Ben e Harris, Laurence – *Reading 'Capital'*. New York: Columbia University Press, 1979.
- Fine, Ben, Lapavitsas, Costas e Milonakis, Dimitris – Addressing the world economy: two steps back. In: *Capital and Class*, 1999, vol. 67, p. 47-90.
- Fine, Ben e Saad-Filho, Alfredo – *Marx's Capital*. Londres: Pluto Press, 2004.
- Freeman, Alan – Crisis and the poverty of nations: two market products which value explains better. In: *Historical Materialism*, 1999, vol. 5, p. 29-75.
- Glyn, Andrew – *Capitalism unleashed: finance, globalization and welfare*. Oxford: Oxford University Press, 2006.
- Harman, Chris – *Explaining the crisis: a Marxist re-appraisal*. Londres: Bookmarks, 1984.

- \_\_\_\_\_ – The rate of profit and the world today. In: *International Socialism Journal*, 2007, vo, 115.
- Harvey, David – *A brief history of neoliberalism*. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- Hobsbawm, Eric – *The age of extremes: a history of the world 1914-91*. New York: Pantheon Books, 1994.
- Husson, Michel – Riding the long wave. In: *Historical Materialism*, 1999, vol. 5, p. 77-102.
- Itoh, Makoto – *The world economic crisis and Japanese capitalism*. Londres: Macmillan, 1990.
- Lardy, Nicholas R. – The economic future of China. In: *Asia Society*, 29 de abril de 2002.
- Marx, Karl – *Theories of surplus value*. Part III. Moscou: Progress Publishers, 1971.
- \_\_\_\_\_ – *Grundrisse*. Harmondsworth: Penguin Books, 1973.
- \_\_\_\_\_ – *Capital*. Vol. 3. Harmondsworth: Penguin Books, 1981.
- McNally, David – Turbulence in the world economy. In: *Monthly Review*, 1999, vol. 51 (2), p. 38-52.
- \_\_\_\_\_ – *Another world is possible: globalization and anti-capitalism*. Winnipeg e Londres: Arbeiter Ring Publishing e Merlin Press, 2006.
- \_\_\_\_\_ – Global crisis, world finance and challenges to the dollar. In: *The Bullet*, 2008, nº 118.
- Mohun, Simon – Distributive shares in the US economy, 1964-2001. In: *Cambridge Journal of Economics*, 2006, vol. 30 (3), p. 347-370.
- \_\_\_\_\_ – Aggregate capital productivity in the US economy. In: *Cambridge Journal of Economics*, 2009, vol. 33 (5), p. 1023-1046.
- Paus, Eva – *Global capitalism unbound*. New York: Palgrave, 2009.
- Polin, Robert – Resurrection of the rentier. In: *New Left Review*, II, vol. 46, p. 140-153.
- Schiller, Robert – *The subprime solution*. Princeton: Princeton University Press, 2008.
- Wade, Robert – Financial regime change. In: *New Left Review*, II, 2008, vol. 53, p. 5-21.
- Weeks, John – *Capital and exploitation*. Princeton: Princeton University Press, 1981.
- \_\_\_\_\_ – Surfing the troubled waters of “global turbulence”: a comment.

In: *Historical Materialism*, 1999, vol. 5, p. 211-30.

Wolff, Edward – The recent rise of profits in the United States. In: *Review of Radical Political Economics*, 2001, vol. 33 (3), p. 315-324.

---

## Notas

<sup>1</sup> Nota do tradutor: A presente versão é uma tradução de parte da primeira metade de um artigo publicado originalmente na revista *Historical Materialism*, 2009, vol. 17 (2), p. 35-83. A original, segundo o autor, é uma “versão consideravelmente ampliada e atualizada de um documento apresentado em uma sessão plenária sobre “A Crise Financeira Global: Causas e Consequências” na Conferência Anual da revista *Historical Materialism* em 2008, realizada na Universidade de Londres, 08 de novembro de 2008.” Segundo ele ainda, “Uma versão posterior, concluída em dezembro de 2008, foi publicada no site <http://www.marxandthefinancialcrisisof2008.blogspot.com>.”

<sup>2</sup> Wade fez também uma análise focada na desregulamentação dos mercados financeiros (Wade, 2008).

<sup>3</sup> Makoto Itoh se refere regularmente ao período iniciado em 1973 como o de uma “grande depressão” (ver Itoh, 1990, p. 4-5), uma posição que ele reiterou em sua palestra na conferência da *Historical Materialism* de 2007, em Londres. Chris Harman (1984) rejeita justamente sua posição anterior de que se vive em uma época de “crise permanente” do capitalismo, mas continua a argumentar que o capitalismo, desde 1973, tem mostrado “uma tendência geral para a estagnação” (ver Harman, 2007). Robert Brenner (1998; 2006; 2002) criou o termo “longo declínio” para descrever o estado da economia mundial desde 1973. Brenner atenta para algumas das dinâmicas de mudança dentro da economia mundial durante este período, mas ele também tende a ver o sistema como atolado em uma desaceleração prolongada, compreendendo a época como de “crise”. Tentei reconstruir partes de análise de Brenner, em termos da teoria marxista de valor em outro artigo (McNally, 1999). Smith (1999) faz uma boa tentativa de fazer algo semelhante em um nível mais metodológico. Uma resposta muito importante para Brenner, feita da perspectiva da teoria de valor, a qual levanta as questões críticas sobre o crédito e as finanças internacionais, bem como o problema da teoria da escolha racional, foi oferecida por Fine, Lapavistas e Milonakis (1999). Como quase certamente serei mal interpretado sobre este ponto, quero salientar que vejo o período dos últimos 35 anos também como um período de “turbulência global”, um período sustentado de intensa reestruturação capitalista, que reorganizou o capitalismo global, produzindo acentuadas crises cíclicas e regionais, e que gerou um período sustentado de crescimento, sem uma crise global como as de 1974-5 e 1980-2, pelo menos até agora.

<sup>4</sup> “Analisar as partes e agregá-las no todo é ‘vulgar’” (Weeks 1999, p. 213). Isso não significa que é ilegítimo decompor o todo em partes para propósitos analíticos. Ao invés, isso significa que os processos de reconstrução do todo a partir de suas partes não pode ser uma soma. As partes devem ser teorizadas em níveis crescentes de concretude em termos da totalidade de relações que as constituem tais como elas são – partes que são circunscritas dentro e através do todo.

<sup>5</sup> Aqui, frequentemente entro em desacordo com aspectos da análise de Brenner. Faço isso porque ele oferece a análise mais rica e mais matizada da tese do “longo declínio”. Todos os

economistas políticos sérios, marxistas, se sentem profundamente em dívida com o trabalho de Brenner, por mais que possam diferir dele em termos teóricos, metodológicos e empíricos.

<sup>6</sup> “A tendência para criar o mercado mundial está diretamente dada no próprio conceito do capital” (Marx, 1973, p. 408).

<sup>7</sup> O caso clássico ao longo da década de 1990 foi o do capital japonês. Como as multinacionais sediadas na Japão estavam investindo febrilmente em todo o resto do Leste da Ásia, em agressiva campanha para aumentar a sua rentabilidade, elas contribuíram para a desaceleração da formação de capital no momento em que a “economia nacional japonesa” precisava desesperadamente de estímulo privado (bem como de estímulo público).

<sup>8</sup> A tese de Brenner, que se refere à existência de uma “turbulência global” na economia mundial desde 1973, tem mérito. Ela, em minha opinião, concorda com boa parte de sua própria descrição empírica e o faz de um modo mais adequado do que a sua tese adicional de que houve também um “longo declínio”.

<sup>9</sup> É assim que a avaliação de Brenner é frequentemente lida – e algumas de suas formulações contribuem para essa leitura. A narrativa histórica de Brenner de fato, porém, é muito mais nuançada; ela efetivamente captura alguns aspectos da intensa reestruturação que ocorreu durante todo esse período.

<sup>10</sup> Dispõe-se de uma avaliação burguesa bem informativa das transformações da indústria do aço nos Estados Unidos (Ver Ahlbrandt, Fruehan e Giarratani, 1996).

<sup>11</sup> Ver, também, as figuras 4 e 5, num artigo anterior de Mohun (2006, p. 357-358). Nas estimativas de Husson (1999, p. 86), o crescimento da taxa de exploração na restauração dos lucros na Europa figura ainda mais decisivamente do que nos Estados Unidos.

<sup>12</sup> A composição orgânica do capital (frequentemente referida como razão capital/trabalho) se refere à razão entre os meios de produção e o trabalho, calculada com base em determinadas relações de valor. Para saber mais sobre esse conceito e sua relação com a “composição técnica do capital” e com a “composição de valor do capital” ver Fine e Harris (1979) ou Fine e Saad-Filho (2004), capítulo 8.

<sup>13</sup> Há diferenças nos modos pelo quais Wolff e Mohun derivam essas evidências, mas está claro que eles descrevem a mesma tendência.

<sup>14</sup> Como apontou Michael Heinrich (2007, p. 200-1), o tratamento de Marx dessa “tendência” vem a ser mais aberta do que aquela sugerida pela estrutura dos três capítulos organizados por Engels (capítulos 13 a 15 do volume III de O Capital). Ademais, ela não comporta uma leitura mecânica que alguns podem querer adotar. Para apreciar uma das primeiras e mais claras interpretações dialéticas da “lei” de Marx, ver Fine e Harris (1979, capítulo 4); Kliman (2007, p. 30-31) assume uma posição similar. Todos esses autores reconhecem que a teoria marxiana da crise não pode ser derivada diretamente dessa “lei” (pois, entre outras coisas, seria necessário primeiro considerar a teoria de Marx do dinheiro, do crédito e da finança), embora, em minha visão, ela apreenda a crucial dinâmica contraditória do processo de acumulação que aparece nas crises. Encontra-se uma importante apresentação da teoria marxiana das crises, desenvolvida com base em interpretação dialética, em Weeks (Weeks, 1981, capítulo 8).

<sup>15</sup> É preciso reiterar aqui que a dominação das tendências contrárias em relação à tendência ao declínio das taxas de lucro em tais momentos é inerente à própria “lei”. É este o significado da afirmação segundo a qual a lei é a unidade da tendência e das tendências contrárias.

<sup>16</sup> Freeman (1999, p. 38-40) nota que as taxas de lucros monetárias e de lucros/trabalho não são de nenhum modo idênticas. No entanto, os seus cálculos mostram que ambas essas taxas se movem sincronicamente.

<sup>17</sup> É importante realçar que grande parte do mundo ficou fora desse processo de globalização capitalista. Em grande parte da África subsaariana, em muito da América Latina e do Oriente Médio, em parte da Ásia do sul não se observaram grandes incrementos nos fluxos de capital fixo.

<sup>18</sup> Ver os relatórios do FMI de 2007a e 2007b. A medida do peso da atividade exportadora na classe trabalhadora industrial é construída repartindo a força de trabalho do país por meio da razão das exportações em relação ao PIB. Isto, obviamente, tende a subestimar os tamanhos das classes trabalhadoras como todos. Porém, fornece um índice útil que mostra o crescimento relativo da classe trabalhadora no mundo.

<sup>19</sup> Obviamente, os trabalhadores industriais dos países do G-7 são muito mais produtivos do que os da China, especialmente porque trabalham com tecnologias muito mais sofisticadas. Pode ser verdade que eles criam valor de modo igual que os chineses. Entretanto, não se pode negar quão crucial tem sido a reorganização espacial da indústria global ou a dramática expansão industrial ocorrida na China.

<sup>20</sup> Encontram-se comentários úteis sobre o crescimento extraordinário da China em Harvey (2005, capítulo 5) e em Glyn (2006, p. 88-95).

<sup>21</sup> Mesmo se Brenner é frequentemente lido desse modo, ele de fato datou o surgimento da economia de bolha a partir do Acordo Plaza reverso, de 1995. Ver Brenner (2002, p. 134). Kliman parece ter argumentado que o crescimento a partir dos anos 70 foi conduzido essencialmente pelas dívidas. Apesar de meu respeito pelo trabalho de Kliman na teoria do valor, penso que ele está errado nesse ponto.