

***O profit-squeeze* e o fim da Era de Ouro na abordagem neo-kaleckiana: uma avaliação crítica**

Luciano Alencar Barros¹
luciano.barros.ufrj@gmail.com

Carlos Pinkusfeld Bastos²
pinkusfeld@gmail.com

Área temática: HISTÓRIA ECONÔMICA, DO PENSAMENTO ECONÔMICO E DEMOGRAFIA HISTÓRICA

Resumo: o presente artigo se propõe a apresentar e analisar criticamente a interpretação neo-kaleckiana acerca do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental. Tal abordagem, baseada na contribuição original de Kalecki e desenvolvida por seus seguidores nas décadas seguintes, enfatiza o papel central do investimento na dinâmica capitalista. Assim, o comportamento dos seus determinantes é elemento chave na explicação do fim do período de prosperidade que marcou o imediato pós-guerra para as principais economias de mercado.

Palavras-chave: Economia Política; Era de Ouro; Conflito Distributivo; Modelos Neo-Kaleckianos

1 - Introdução

¹ Doutorando pelo Instituto de Economia da UFRJ e pesquisador do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da UERJ. O autor contou com o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

² Professor associado do Instituto de Economia da UFRJ, mestre em economia pelo IE/UFRJ e PhD pela News School for Social Research.

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

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

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

Com este intuito o presente artigo conta com mais cinco seções além desta breve introdução. A seção 2 apresenta, sucintamente, os elementos teóricos centrais do edifício teórico kaleckiano, e a seção 3 como tais elementos são utilizados por seus seguidores, em especial na construção de modelos de crescimento. A seção 4 expõe a interpretação do fim da Era de Ouro a partir de tal *constructo* teórico, e a 5 a avalia criticamente. Por fim a seção 6 conclui o artigo.

2 – A contribuição original de Michal Kalecki

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

Kalecki é considerado, junto com Keynes, um dos pais do princípio da demanda efetiva³, segundo o qual é a demanda real aos preços de produção, ou seja, aos preços que cobrem os custos e garantem um mínimo aceitável de lucratividade, que determina a oferta agregada (e não o contrário como postula a Lei de Say). Diferente de Keynes que parte de uma base marshalliana e cujos resultados muitas vezes são associados ao curto prazo, Kalecki chega a tal resultado partindo da tradição marxista, estendendo-o também, de forma mais clara, a prazos maiores, até porque, para o autor "*the long-run trend is only slowly changing component of a chain of short-period situations; it has no independent entity*" (KALECKI, 1991[b], p. 435).

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

A nível macroeconômico é o gasto que determina a renda, e, portanto, é o investimento agregado que determina tanto a poupança, quanto, em conjunto com o consumo dos capitalistas, os lucros da economia⁴. A determinação da poupança se dá, na tradição kaleckiana – assim como na keynesiana –, por meio de variações no produto: o investimento gera demanda e produção (ampliada pelo multiplicador), e um montante igual de poupança.

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

³ Ainda que os dois autores tenham desenvolvido tal princípio de forma paralela, Kalecki, "*in different pieces written in the first half of the 1930s, (...) anticipated many aspects of the principle of effective demand, which Keynes was to put forward some years later*" (LOPEZ *et al.*, 2010, p. vi). Para Joan Robinson, Kalecki teria tido uma atitude nobre ao abrir mão do reconhecimento pessoal em prol da disseminação das ideias relacionadas a tal desenvolvimento teórico, dada a fama muito maior de Keynes. Segundo a autora, "[a]t the end of his life, Michal told me that he felt he had done right not to make any claim to rivalry with Keynes." (Robinson, 1977, p. 9)

⁴ Isto em um modelo simplificado, de uma economia fechada e sem governo e adotando-se a hipótese simplificadora de que os trabalhadores não poupam.

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

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

Outro aspecto central desta vertente teórica é o entendimento da economia capitalista como sendo oligopolizada, em contraposição à versão amplamente disseminada tanto no *mainstream* quanto fora dele (sendo inclusive adotada por Keynes) de concorrência perfeita. As economias capitalistas em geral operariam abaixo do ponto de plena capacidade, em regiões que corresponderiam, na curva de custo, a um segmento horizontal⁵, e a mão de obra não representaria uma restrição à elevação do nível de atividade: “[t]he reserve of capital equipment and the reserve army of unemployed are typical features of capitalist economy at least throughout a considerable part of the cycle” (KALECKI, 1971, p. 137). Também decorre deste entendimento a determinação da distribuição de renda e dos mark-ups a partir do conceito de grau de monopólio, “which expresses the notion that the market power which an enterprise possess will strongly influence the markup of its price over its (production) costs” (SAWYER, 2018, p. 7218).

Dentre os custos de produção destaca-se o salário nominal, cuja determinação, em linha com a tradição marxista, se dá a partir de um processo de barganha salarial. Quanto menor (maior) o desemprego, maior (menor) seria o poder de barganha da classe trabalhadora, e com isso sua capacidade de pedir e lograr obter ganhos nominais de salários. A depender do grau de monopólio isto poderia levar a um aumento dos preços, gerando perdas (ou reduções nas taxas de crescimento) dos salários reais, e a uma nova

⁵ “Up to a point, the short-period supply curves are horizontal or mildly rising for most commodities. But when effective demand increases significantly beyond this point, the steeply upward-sloping parts of the short-period supply curves become relevant.” (KALECKI, 1991[a], p. 361)

rodada de reajustes nominais de salários, no que o autor denominou de “*vicious spiral of prices and wages*” (KALECKI, 1991 [a], p. 361). Mas para o desencadeamento deste processo seria necessário que os salários nominais crescessem acima da produtividade, gerando elevação do custo unitário do trabalho.

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

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

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

Ainda que não seja o objetivo da presente seção aprofundar a contribuição kaleckiana, pode-se dizer que estes são os seus elementos centrais: a adoção do princípio da demanda efetiva e a centralidade do investimento na definição da dinâmica econômica capitalista; a presença recorrente de subutilização dos fatores produtivos (ainda que existam situações – transitórias – de pleno emprego da mão de obra e de plena utilização da capacidade produtiva⁶); a estrutura de mercado oligopolizada e o conceito de “grau de monopólio”, responsável pela determinação dos mark-ups sobre os custos diretos de produção e influenciando a distribuição de renda; e o formato horizontal, dentro de um intervalo considerável, das curvas de oferta de curto prazo (LAVOIE, 1995, p. 790; LOPEZ et al., 2010, p. vi-viii).

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

3 – A escola neo-kaleckiana e seus modelos de crescimento

Em cima da contribuição teórica de Kalecki diversos autores buscaram compreender a dinâmica econômica capitalista partindo dos elementos centrais apresentados na seção anterior e lançando mão de um recorte analítico da sociedade em

⁶ A plena utilização do capital tende a ser superada pelo ajustamento da capacidade produtiva, e o da mão de obra em função dos “Aspectos políticos do pleno emprego” (KALECKI, 1943).

classes sociais, na qual a trabalhadora teria uma propensão a consumir maior do que a capitalista.

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

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

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

A função de investimento de Kalecki, apresentada em “Teoria da Dinâmica Econômica” (1985) incluía basicamente quatro termos: um associado à acumulação interna de capitais da empresa; um ao lucro por unidade de tempo; outro ao incremento bruto de capital; e um último termo autônomo relacionado a mudanças de longo prazo. A acumulação interna da firma seria uma espécie de restrição financeira, podendo ser empregada diretamente no investimento e facilitando a captação de capitais externos. A conjugação dos fatores ligados ao lucro e ao incremento do estoque de capital representariam, para Possas (1987), uma aproximação da taxa de variação da taxa de lucro, que por sua vez refletiria a necessidade de se ajustar a capacidade produtiva ao comportamento projetado das vendas⁷.

(...) variações na taxa de lucro captadas por aqueles dois termos estão representando, fundamentalmente, variações no nível de atividade vis-à-vis da

⁷ Além disso, segundo Miglioli (2004, p. 304), “(...) diversos elementos que poderiam ser mencionados estão implicitamente incluídos (...). Este é o caso do déficit orçamentário do Governo e do saldo de exportação: um acréscimo nessas duas variáveis deve provocar um aumento no investimento através do acréscimo do lucro.”

capacidade instalada – manifestas seja no grau de utilização da capacidade, seja nos preços ou outros mecanismos de ajuste e curto prazo (...), e não na rentabilidade “microeconômica” (técnica ou de custos) da empresa. (POSSAS, 1987, p. 130)

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

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

Em defesa da equação de Kalecki pode-se argumentar o seguinte: do ponto de vista “operacional” e até mesmo pelo prisma teórico, não faz sentido incluir nessa equação todos os elementos que exercem algum influência sobre o nível do investimento; basta que sejam considerados os elementos mais importantes, os elementos de maior poder explicativo. Isto posto, toda a questão se resume em saber quais são esses elementos – e a escolha desses elementos é, na verdade, a principal diferença entre, por exemplo, a fórmula de Kalecki e a de Steindl, cujas bases teóricas são as mesmas. (MIGLIOLI, 2004, p. 305)

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

$$g^i = \alpha + \beta u + \gamma r \quad (1)$$

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

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

$$r = \frac{P}{k} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{Y^*} \frac{Y^*}{k} = \frac{\pi u}{v} \quad (2)$$

A próxima geração de modelos neo-kaleckianos – aos quais Lavoie (2014, p. 370) dá a alcunha de pós-kaleckianos – surge a partir da crítica de Bhaduri e Marglin às restrições que esta função de investimento implica na resposta dos investimentos aos dois constituintes da taxa de lucro, a parcela dos lucros e o grau de utilização (BHADURI E MARGLIN, 1990, p. 380). Tal especificação da função acarreta em uma direção inequívoca dos investimentos frente a variações no grau de utilização para uma taxa de lucro constante. Por exemplo, segundo a equação 1, para uma dada taxa de lucro um aumento no grau de utilização necessariamente induziria a um aumento na taxa de crescimento dos investimentos. Ocorre que para a taxa de lucro se manter constante (dada determinada relação técnica capital/produto) a elevação no grau de utilização deve ser da mesma magnitude que a redução da participação dos lucros na renda, tal que $\Delta\pi + \Delta u = 0$ (vide equação 2). E, segundo os autores, não há razão para supor que aquela elevação mais do que compensará os efeitos negativos da queda da parcela dos lucros na renda sobre os investimentos: tal impacto deveria ser, no mínimo, ambíguo.

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

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

$$g^i = \alpha + \beta u + \gamma \pi \quad (3)$$

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

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

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

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

positivamente com a parcela salarial, ou conflituosa, quando tal relação é negativa. O quadro (1) resume tais regimes.

Quadro 1: regimes de crescimento na tradição neo-kaleckiana

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

Fonte: elaboração própria

Como se buscará expor nas próximas seções este último modelo, apesar de aparentemente representar uma continuidade no processo de desenvolvimento da corrente teórica neo-kaleckiana, na prática abre margem tanto para resultados que conflitam diretamente com as formulações teóricas dos pioneiros da corrente como Kalecki e Steindl (cujos modelos eram necessariamente *wage-led*, estagnacionista e cooperativo), quanto para críticas à viabilidade da social-democracia. É justamente deste modelo de Marglin e Bhaduri que deriva a interpretação neo-kaleckiana do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental.

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

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

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

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

Apesar de um aumento da parcela dos lucros na renda a princípio ser algo desejável para a classe capitalista, isto tende a ser prejudicial aos negócios na medida em que a concentração de renda reduz o nível de demanda agregada e o multiplicador da economia, gerando impactos adversos sobre a taxa de lucro. Observa-se que esta constatação se associa diretamente ao princípio da demanda efetiva, reconhecido na prática pelos diversos governos capitalistas a partir dos anos 1930 (nas diferentes respostas ao quadro agudo da crise) e formalizada em termos teóricos a partir das contribuições de Kalecki e Keynes. Caso o aumento dos lucros gerasse incentivo ao investimento e à produção, que por sua vez gerasse a renda e demanda suficientes para a realização do produto agregado, não teria se observado a crise de 1929. Assim, segundo Bhaduri e Marglin, os capitalistas teriam aprendido, na prática, que não faz sentido aumentar a produção (e a capacidade produtiva) em função de um aumento dos lucros caso não seja possível realizá-la (ou utilizá-la nos níveis desejados). Em termos do modelo de crescimento isto significa que a função de investimento não é tão sensível ao lucro e, portanto, é relativamente mais sensível ao nível de utilização da capacidade produtiva.

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

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

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

Esta situação teria continuado nas duas décadas que seguiram a Segunda Guerra, mas aos poucos a situação começou a mudar. Assim, “*as time passed, profit margins remained high and even improved; more important, the anticipated depression never materialized*” (Ibid, p. 147). Com isso a demanda por investimento teria passado a ser mais sensível à parcela dos lucros do que ao grau de utilização, i.e., teria havido uma mudança dos parâmetros da função (3), tal que γ teria crescido em relação a β . Deste modo, ainda que a demanda estivesse crescendo e, com ela, o grau de utilização, uma queda na margem/parcela dos lucros teria um impacto mais forte na redução da taxa de crescimento do investimento e, com isso, da economia. Este processo teria começado a se desenvolver a partir do final dos anos 1950 e início dos anos 1960.

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

Em um contexto onde a taxa de crescimento dos salários nominais é maior do que a da produtividade há uma elevação do custo unitário do trabalho. Caso as empresas não

consigam repassar tal elevação aos preços, ocorre, necessariamente, uma redução da margem de lucro. E foi justamente o que se observou na virada da década de 1960 para a seguinte, “(...) *a modest increase in the rate of a capacity utilization, but a fall rather than a rise in the rate of profit*” (Ibid, p. 148). E a queda na taxa de lucro deveria implicar na desaceleração dos investimentos e do crescimento econômico.

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

Diversos fatores concorreram para deteriorar a situação econômica dos países capitalistas na década de 1970. Os choques do petróleo agravaram o processo inflacionário, e segundo os autores teria havido uma elevação da relação capital/produto de plena capacidade. Para além disso as políticas de demanda menos agressivas⁸ e, ao final da década, a desconfiança na integridade do sistema financeiro internacional também teriam contribuído para a redução das taxas de crescimento do investimento e do produto agregado.

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

Desta forma, todos estes fatores se conjugaram, ao longo dos anos 1970, para mudar a situação de prosperidade macroeconômica que marcara o período que seguiu a Segunda Guerra. Os aumentos nominais de salários *vis-à-vis* à produtividade elevavam o custo unitário do trabalho, gerando pressão sobre a inflação e deprimindo as taxas de lucro em um contexto onde as economias tornavam-se *profit-led*. Os choques do petróleo agravariam ambos os processos, e teria havido uma elevação da relação técnica

⁸ Segundo os autores as políticas de demanda restritivas seriam em si uma resposta ao *profit-squeeze*, uma tentativa de restaurar a lucratividade. A questão será abordada na próxima seção.

capital/produto de plena capacidade. As políticas econômicas restritivas desenhadas para aliviar este quadro agravavam situação de desaceleração econômica, que se deteriorava ainda mais conforme pioravam as expectativas dos agentes. E os choques dos juros norte-americanos, seguidos por políticas monetárias contracionistas em todo o mundo, encerrariam definitivamente a Era de Ouro do capitalismo.

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

5 – Avaliação crítica da interpretação neo-kaleckiana

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

É interessante observar, ainda, que este rompimento teórico se insere em um contexto político mais amplo. Enquanto as teses estagnacionistas eram utilizadas pela social democracia na argumentação em prol de um regime mais igualitário e menos

conflitivo no qual maiores salários reais se relacionam com maiores taxas de crescimento (e, portanto, *wage-led*), na tradição marxista, mais à esquerda, apontava-se o caráter iminentemente antagônico das classes sociais, e questionava-se a viabilidade da social democracia a longo prazo (MCCOLLOCH, 2017, p. 565). O objetivo explícito do modelo MB é justamente reconciliar estas duas posições, reconhecendo o caráter antagônico de classe e as implicações do princípio da demanda efetiva.

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

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

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

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

de modo que possa haver mudança de regime e de parâmetros estruturais como a relação técnica capital/produto.

Isto posto, pode-se passar para a análise crítica desta interpretação. A primeira e fundamental crítica que deve ser feita é iminentemente teórica e se associa ao fato de a taxa de crescimento do investimento ser uma função crescente de lucro⁹. No modelo o investimento é função da taxa de lucro esperada, sendo esta influenciada pela demanda presente (refletida no grau de utilização) e por sua condição de realização (expressa pela margem de lucro corrente). É claro que a presença de lucro é condição necessária para que haja investimento, e isto já é evidente no conceito de preços de produção, basilar do princípio da demanda efetiva, que incluem, além dos custos de produção, um patamar mínimo aceitável de lucratividade (o chamado lucro normal). Porém não é razoável supor que o investimento será tão maior quanto maior for a taxa de lucro. Caso haja uma enorme capacidade ociosa, mesmo que a margem de lucro aumente muito (no caso de uma redução de impostos, por exemplo) não faz sentido ampliar a capacidade produtiva, uma vez que acréscimos na demanda podem ser atendidos por meio de aumento do nível de utilização. Analogamente, partindo de um grau de utilização muito elevado, próximo à plena capacidade, mesmo que a taxa de lucro caísse pela metade haveria necessidade, em função da demanda, da realização de investimentos para adequar a capacidade produtiva a esta. Neste sentido pesam fortemente as forças da competição: as firmas que não expandissem sua capacidade não conseguiriam atender eventuais picos de demanda, abrindo margem para novos entrantes no mercado, perdendo *market-share* e comprometendo, assim, os lucros futuros.

Outra crítica – específica da corrente teórica sraffiana – a esta formulação do investimento enquanto função crescente da taxa lucro esperada diz respeito à elevação desta em razão de aumentos na média do grau de utilização das plantas instaladas impactando positivamente a acumulação de capital. Isto porque a taxa de lucro relevante para o investimento é aquela a ser obtida nas novas plantas (fruto da maturação deste mesmo investimento) em operação ao nível de utilização normal, planejado, aquele que se espera, em média, observar, portanto insensível ao nível médio de utilização da capacidade atual (CICCONI, 1986, p. 27). Como Cesaratto aponta, “*the profit rate*

⁹ O próprio cálculo das taxas de lucros já encontra dificuldades consideráveis, como por exemplo na forma de estimação do estoque de capital da economia.

relevant for capitalists is not the ex-post, realized one, but the ex-ante, normal one, i.e., the rate they expect to earn on newly installed equipment” (CESARATTO, 2015, p. 168).

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

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

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

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

A tendência de queda nas parcelas dos lucros observadas na Era de Ouro em diversos países capitalistas, como EUA e Alemanha, sem queda da taxa de investimento sem dúvida pesa na desqualificação do lucro como uma variável válida para compor a

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

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

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

Uma vez tecidas as devidas críticas, é possível constatar como tal modelo é inadequado para o entendimento do fim da Era de Ouro do capitalismo, além de falhar também no seu objetivo inicial de reconciliação entre as duas principais posições políticas dentro do campo da esquerda, a social democracia e o socialismo mais radical. O modelo deixa a desejar à primeira por não dar um embasamento teórico sólido às teses que pregam a sustentabilidade de um período histórico de cooperação entre classes (no sentido que salários reais mais elevados se associam a maiores lucros e taxas de crescimento), e ao

segundo por embasar em termos teóricos um regime *profit-led*, com todas as suas implicações políticas. Neste sentido cabe destacar que tal modelo pode ser usado, no seio da heterodoxia, para justificar medidas voltadas ao incremento dos lucros, como políticas econômicas contracionistas¹⁰ (que reestabeleceriam níveis elevados de desemprego) e mudanças institucionais desfavoráveis à classe trabalhadora, ambas no intuito de enfraquecer o poder de barganha da classe trabalhadora dentro do conflito distributivo, aumentando o lucro dos capitalistas. Inclusive foi exatamente isto que se observou a partir dos anos 1970, com os resultados conhecidos: fim da Era de Ouro do capitalismo, redução do crescimento econômico e concentração de renda, tanto pessoal quanto funcional.

6 - Conclusão

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

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

Baseando-se em uma crítica à primeira geração de modelos de crescimento desta tradição, Marglin e Bhaduri (1990) desenvolveram um modelo que permite um resultado exilaracionista, ou seja, que haja uma relação positiva entre a parcela dos lucros na renda e a demanda agregada. A crítica apoia-se no argumento de que seria mais interessante separar os efeitos sobre os investimentos causados pelo grau de utilização e pela parcela dos lucros. Assim, se aqueles fossem muito sensíveis a esta, seria possível a obtenção de

¹⁰ Ao realizarem um estranho exercício contrafactual segundo o qual caso tivessem sido mantidas, nos anos 1970 e 1980, as taxas de lucro elevadas como no período que vai da Segunda Guerra aos anos 1960, talvez não houvesse crise de acumulação, os autores reconhecem que “(...) *restrictive demand-management policies were themselves a response to profit squeeze and an attempt to restore profit margins (...)*” (Bhaduri e Marglin, 1991, p. 158).

tal resultado. E a explicação dada por estes autores para o fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental segue justamente esta linha de argumentação.

Para Bhaduri e Marglin (1991), após a segunda guerra a demanda por investimento por parte da classe capitalista seria pouco sensível à parcela do lucro, uma vez que a ânsia por rentabilidades sem a devida preocupação com os níveis de demanda agregada no entre guerras teria acarretado na crise de 1929, experiência que teria ensinado uma lição a tal classe. Porém, as décadas de elevada lucratividade sem a ocorrência de uma grande crise teriam elevado esta sensibilidade, fazendo com que o regime que até então era estagnacionista se tornasse exilaracionista, e, portanto, *profit-led*. Outra característica deste período de prosperidade que marcou as décadas que seguiram a Segunda Guerra foi a progressiva elevação do poder de barganha da classe trabalhadora e a desaceleração da produtividade a partir dos anos 1960. Isto teria gerado uma compressão dos lucros, o *profit-squeeze*, que teria engendrado uma crise de acumulação. Neste sentido os choques adversos dos anos 1970, as políticas econômicas contracionistas e a desconfiança no sistema financeiro internacional teriam apenas contribuído para um processo que já se desenvolvia.

Ocorre que esta explanação encontra algumas dificuldades teóricas e empíricas. A principal crítica teórica se refere ao investimento como função crescente da taxa de lucro. Como se procurou expor o lucro é condição necessária para o investimento, porém é mais razoável que este cresça junto com as expectativas de demanda. Neste sentido não convém lançar mão do grau de utilização como mecanismo de transmissão entre a demanda presente e a expectativa de lucros futuros. Isto porque a taxa de lucro que é relevante para o investimento é aquela obtida ao grau normal (ou planejado) de utilização esperado nas novas plantas, sendo, portanto, insensível ao nível médio de utilização da capacidade instalada.

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

a recuperação da lucratividade depois dos anos 1970 a taxa de crescimento não se recuperou: a Era de Ouro havia acabado.

Por fim é preciso sublinhar as críticas políticas a tal modelo e sua correspondente interpretação do fim da Era de Ouro. Isso porque ele falhou nitidamente em reconciliar a visão teórica da social democracia (com base em um keynesianismo de esquerda e em um regime que se pretendia cooperativo) com a do socialismo mais radical (que entendia as classes como antagônicas e a crise como iminente). Por um lado, não deu um satisfatório embasamento teórico à primeira, e, por outro, gerou resultados que confrontam nitidamente a visão do segundo, ao abrir margem para regimes puxados pelos lucros e, portanto, poder embasar políticas voltadas para estes em detrimento à classe trabalhadora. E como o decorrer dos anos demonstraria, com a elevação dos lucros após os anos 1970 o retorno do crescimento não se verificou. A Era de Ouro seria seguida por um período de baixo crescimento econômico e de concentração pessoal e funcional da renda.

Referências bibliográficas

BHADURI, A; MARGLIN, S. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge journal of Economics*, v. 14, n. 4, p. 375-393, 1990.

BLECKER, R. Distribution, Demand and Growth in Neo-Kaleckian Macro Models. In SETTERFIELD, M. (ed.) *Demand-Led Growth: Challenging the Supply-side Vision of the Long Run*, Edward Elgar, 2002.

CESARATTO, S. Neo-Kaleckian and Sraffian controversies on the theory of accumulation. *Review of Political Economy*, v. 27, n. 2, p. 154-182, 2015.

CICCONI, R. Accumulation and capacity utilisation: some critical considerations on Joan Robinson's theory of distribution, *Political Economy*, 2. 1986.

DUTT, A. K. Stagnation, income distribution, and monopoly power. *Cambridge Journal of Economics*, 8(1), March, 25-40, 1984.

DWECK, E. *Macroeconomia kaleckiana. Escolas da macroeconomia / Conselho Regional de Economia 1ª região*. 1.ed. Rio de Janeiro: Albatroz, 2015.

KALECKI, M. *Aspectos políticos do pleno emprego*, 1943.

KALECKI, M. *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1971.

KALECKI, M. *Teoria da Dinâmica Econômica, Coleção Os Economistas*, 1985.

KALECKI, M. Collected Works of Michal Kalecki: Volume 1: Capitalism: Economic Dynamics. 1991[a].

KALECKI, M. Collected Works of Michal Kalecki: Volume 2: Capitalism: Economic Dynamics. 1991[b].

LASKI, K. Three ways to... high unemployment. wiiw Working Paper, 2000. In Kalecki's economics today. Routledge, 2003.

LÓPEZ GALLARDO, J; ASSOUS, M; THIRLWALL, A. P. Michal Kalecki: Great thinkers in economics. Palgrave Macmillan UK, 2010.

MARGLIN, S.; BHADURI, A. Profit squeeze and Keynesian theory. Nicholas Kaldor and Mainstream Economics. Palgrave Macmillan, London, 123-163, 1991.

MIGLIOLI, J. Acumulação de capital e demanda efetiva. TA Queiroz, Editor, 2004.

POSSAS, M. A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica. Editora brasiliense, 1987.

ROBINSON, J. Michal Kalecki on the Economics of Capitalism. Oxford Bulletin of Economics and Statistics 39(1), February: 7-18, 1977.

ROWTHORN, B. Demand, real wages and economic growth. Thames Papers in Political Economy, Autumn, 1-39, 1981.

SAWYER, M. Michal Kalecki (1899-1970). The New Palgrave Dictionary of Economics Online, 2018.

SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. O poder americano. Petrópolis: Vozes, p. 179-222, 2004.

STEINDL, J. Maturity and Stagnation in American Capitalism, Oxford, Basil Blackwell, 1952.

TAYLOR, L. Structuralist Macroeconomics, New York, Basic Books, 1983.