

Debate sobre a taxa de lucro

Michael Roberts

10 de novembro de 2016

No 13º encontro anual da *Historical Materialism*, que ocorrerá Londres entre 13 e 16 de novembro de 2016, haverá uma sessão em que apresentarei as ideias-chaves em meu novo livro, *The Long Depression*. A essência dos temas aí tratados foi já apresentada em uma postagem anterior. Dela participarão também Jim Kincaid, Al Campbell e Erdogan Bakir, que farão comentários curtos sobre o meu livro, assim como sobre as suas conclusões.

Já há algum tempo, Jim vem fazendo uma crítica ao meu trabalho empírico sobre a lei de Marx, como também sobre a minha interpretação generalizante da tendência declinante da taxa de lucro. Ele contesta a minha tese de que a lei de Marx pode ser vista como a causa subjacente das crises no capitalismo moderno e, em particular, da Grande Recessão de 2008-9. Eis o que ele diz: "tenho examinado com mais seriedade uma dimensão do trabalho de Michael que se encontra, acredito, ainda aberta. Um tema central de grande parte de sua análise é que a causa subjacente da sequência de crises que afligiram as principais economias industriais desde o final dos anos 90 foi sempre um declínio da taxa de lucro".

Al Campbell fará os seus comentários no decorrer da própria sessão. Mas Jim, para abrir o debate, postou já em seu próprio blog (o qual, aliás, é muito interessante) uma crítica ao meu trabalho empírico, juntamente com uma abordagem alternativa para entender a crise atual.

A sua explicação alternativa segue a seguinte linha (a qual pode ser lida em sua postagem): "como a massa de lucro tem se mostrado relativamente alta nos últimos 10 anos, isto vem apoiar um argumento mais amplo que venho desenvolvendo. Durante todo esse período, o sistema vem lutando, não com uma queda da taxa de lucro, mas sim com um excesso de lucro em relação ao nível do investimento realizado que se atrasou."

É assim que Jim argumenta contra a minha tese central: "Robert diz que a causa crucial subjacente das crises do período pós-2000 é que a taxa de lucro atingiu um pico em 1997 e que, desde então, não se recuperou. Por trás dessa afirmação há uma suposição logicamente questionável: como as crises são recorrentes (embora sob diferentes formas), deve haver uma causa única e comum".

Jim prossegue: "como o próprio trabalho empírico de Michael torna evidente, não ocorreu, nos últimos 20 anos, uma simples queda linear na taxa de lucro da economia dos EUA. Pelo contrário, o que se vê são padrões cíclicos de oscilação. A tendência descendente da taxa de lucro está enfrentando tendências contrárias, com resultados complexos que devem ser explicados dialeticamente e não procurando uma única causa unilinear".

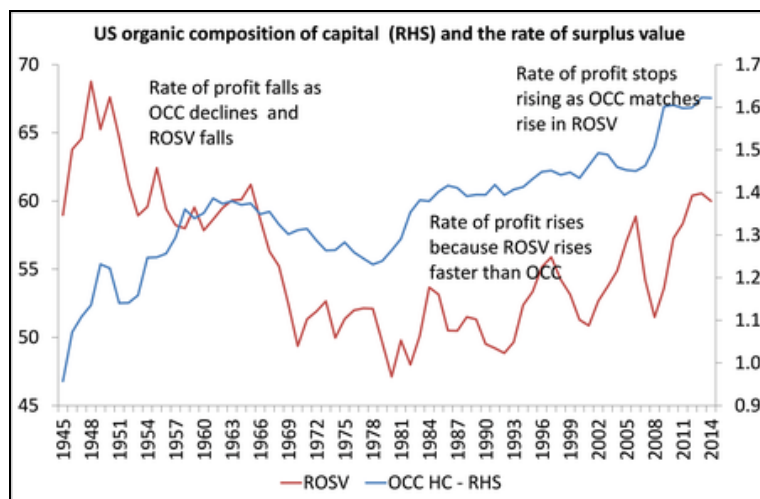
É possível ler a crítica completa de Jim, apenas um tiro inicial, em seu próprio blog. Contudo, o sumário de minha resposta encontra-se em sequência. Peço desculpas pelo tamanho desta postagem antecipada, mas Jim e eu pensamos que seria útil divulgar nossas reflexões iniciais antes que se realize a sessão programada no encontro anual da *Historical Materialism*. Assim, outras pessoas poderão refletir antecipadamente sobre os argumentos.

Jim foi muito gentil em louvar os meus esforços, cujos resultados apresento sempre em meu blog e que estão também em meu livro, para desenvolver a teoria econômica marxista com base em evidência empírica. Aqui, porém, pretendo me concentrar na crítica de Jim sobre a minha tese sobre o papel da rentabilidade do capital no pós-guerra, tendo por referência a economia dos Estados Unidos. E sobre a lei de Marx da tendência da taxa de lucro a cair como a causa central das crises do capitalismo, assim como da Grande Recessão de 2008-9.

Jim diz primeiro: “não acho que os dados de Roberts sobre a evolução da taxa de lucro na economia dos Estados Unidos realmente apoiem algumas de suas conclusões sobre o que ocorreu nos últimos 20 anos”. Ele sugere que levo os meus leitores ao engano, fazendo-os pensar que ocorreu “uma queda contínua” – secular – na taxa de lucro nos EUA no período pós-guerra, quando, na verdade, em vez disso, houve “dois períodos de recuperação”, dos quais aquele ocorrido após 2000 foi o “mais significativo”. Bem, tenho que me declarar inocente aqui. Em nenhum lugar indiquei ou deixei implícito em qualquer de meus artigos que houve uma “queda contínua” na taxa de lucro na economia norte-americana. Pelo contrário, tenho sempre mencionado que houve uma recuperação da lucratividade a partir do início dos anos 80 como consequência da operação das causas contrariantes, as quais haviam sido apontadas por Marx ao esboçar em sua lei da rentabilidade. Tem-se aqui, de fato, portanto, apenas um espantalho. E é esse espantalho que Jim quer derrubar.

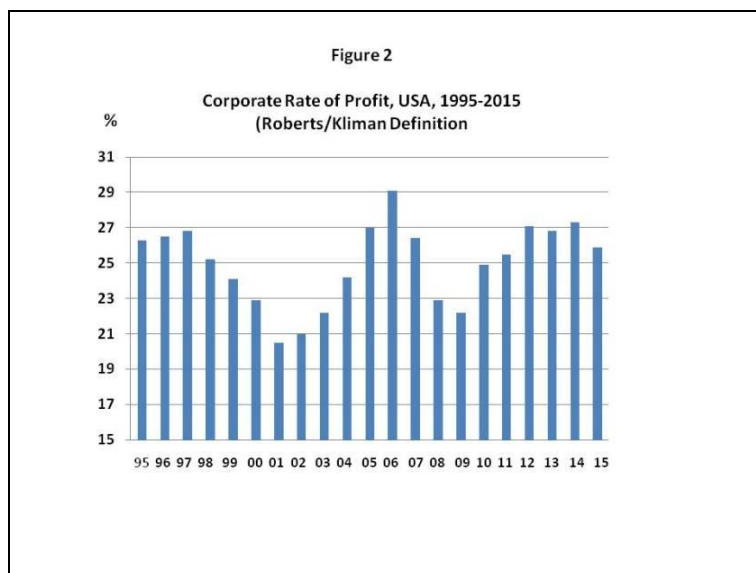
Houve sim uma queda secular e isto, como diz Jim, “é claramente correto”. No entanto, como ele também diz, “o próprio trabalho empírico de Michael Roberts torna evidente que não houve, nos últimos 20 anos, uma simples queda linear da taxa de lucro nos EUA. Pelo contrário, o que se observa é que ocorreram padrões cíclicos de oscilação. A queda da taxa tendencial da taxa de lucro enfrentou tendências contrárias”.

Outro engano, na minha opinião, encontra-se na afirmação de Jim de que eu sustento que mudanças na composição orgânica do capital causam mudanças no ciclo econômico de curto prazo. Eis o que Jim diz sobre isso: “o próprio Marx via a composição orgânica do capital como causa de mudança em períodos mais longos, não como causa de movimentos de curto prazo no ciclo econômico”. Ora, eu concordo com isto. Além disso, penso que nunca argumentei que ela explica movimentos de “curto prazo”. Ao contrário, ela é essencial apenas porque fornece a razão pela qual a taxa de lucro diminui ao longo do tempo. O aumento da composição orgânica do capital, a menos que os fatores contrariantes (como um aumento mais rápido da taxa de mais-valia) dominem, reduz a taxa de lucro. Na verdade, isso explica sim o movimento na taxa de lucro dos EUA no período pós-guerra.



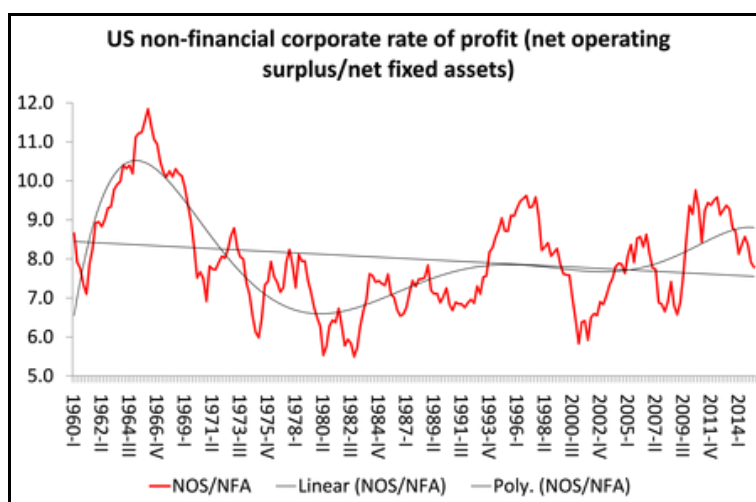
Como mostra o gráfico, a composição orgânica do capital subiu secularmente, com uma queda em meados da década de 1960, a qual durou até o final da década de 1970. Ela voltou a subir no período neoliberal, isto é, desde o início dos anos 80. A taxa de exploração, porém, aumentou mais rapidamente. Na década de 2000, o aumento da composição orgânica acelerou, compensando o aumento da taxa de mais-valia, de tal modo que a taxa de lucro parou de subir.

De modo mais específico, Jim considera que não posso extrair as seguintes conclusões de meus próprios dados: 1) que a taxa de lucro nos EUA atingiu um pico em 1997 ficando estática ou tendo caído desde então; 2) a taxa de lucro dos EUA começou a cair novamente a partir de 2010 ou 2012 (dependendo da medida utilizada); e 3) a queda na taxa de lucro deu lugar agora a uma queda na massa de lucros. Ele acredita, ademais, que os meus próprios dados não mostram essa queda depois de 1997 e, de fato, a taxa foi maior em 2007. Ademais, para ele, eles mostram que “a lucratividade caiu em 2008 e depois como resultado da crise financeira, não sendo, portanto, a sua causa”.



Bem, dois pontos devem ser levantados aqui. Jim usa a medida Kliman da taxa de lucro em sua Figura 2 [acima reproduzida]. E ela mostra sim um aumento na taxa de lucro de um ponto baixo em 2001 para um alto em 2006, que é maior do que o valor atingido em 1997. No entanto, há uma clara queda a partir de 2006, isto é, cerca de dois anos antes da Grande Recessão, a qual começou em 2008. Portanto, mesmo com base nesses dados, a taxa de lucro não caiu “depois” da crise financeira, mas antes.

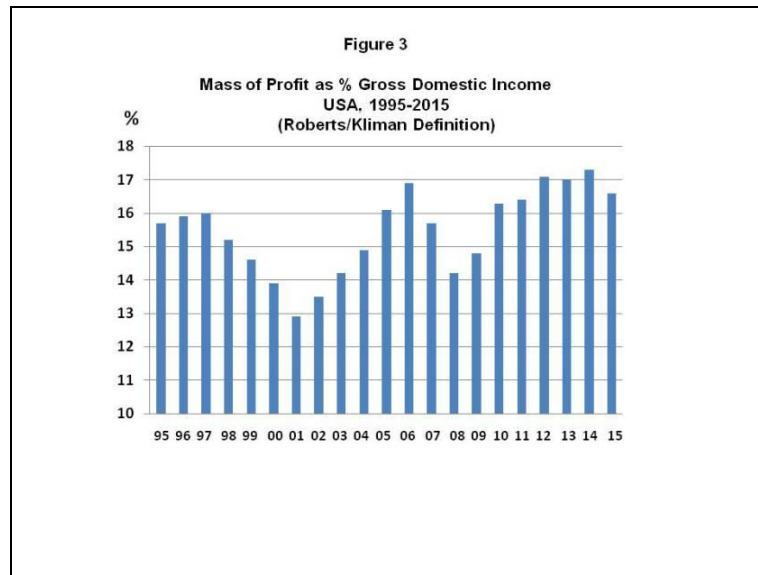
Os valores anuais da taxa de lucro não são muito úteis para compreender essa evolução. Em meu trabalho original citado por Jim, usei também os dados trimestrais fornecidos pelo Federal Reserve (Fed), o banco central dos Estados Unidos. Os dados do Fed mostram a taxa de lucro do setor corporativo não financeiro por trimestre. De acordo com esses dados, a taxa de lucro dos EUA do setor não financeiro começou a cair no terceiro trimestre de 2006. De fato, no momento da crise do crédito em meados de 2007 (antes do início da Grande Recessão, essa taxa de lucro havia caído em 20%). Curiosamente, os dados do Fed também mostram que a taxa de lucro das corporações não financeiras na época estava bem abaixo do pico alcançado em 1997 (10% mais baixo). Atualmente, ele está 10% mais baixo do que em 2006.



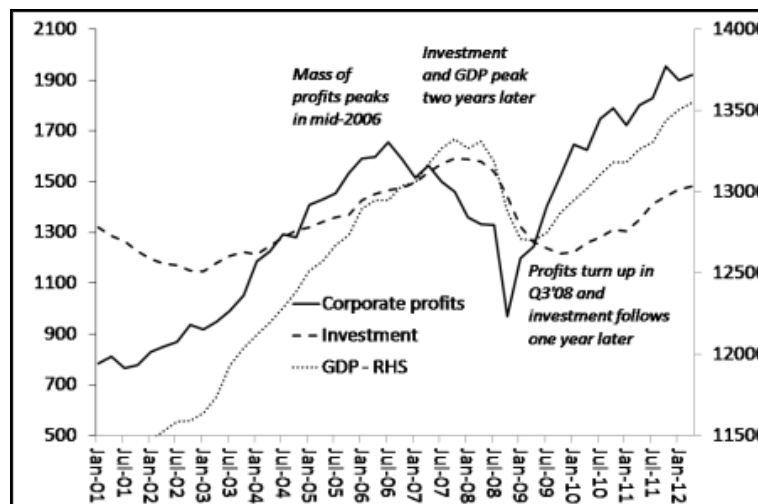
Jim menciona que meus dados mostram uma queda na taxa de lucro dos EUA somente em 2015. E, com base nessa constatação, diz que a minha afirmação a respeito de uma queda anterior está incorreta. Bem, tal como ele constata com base na mensuração anual, o pico na taxa de lucro depois do final da Grande Recessão foi em 2014, e não 2012, embora a diferença aqui seja pequena. E, em 2015, essa taxa caiu. Mas se olharmos para os dados trimestrais do Fed, descobrimos que o pico foi logo no terceiro trimestre de 2010 e que, agora, ele está 20% abaixo desse pico.

Jim diz que argumento que uma queda na taxa de lucro é “normalmente seguida por um aumento na massa de lucro, o qual dura apenas temporariamente”. Mede, então, a massa de lucro como porcentagem da renda interna bruta (em sua Figura 3 aqui abaixo reproduzida), procurando mostrar assim que a massa de lucro aumentou “permanentemente” até 2015. Bem, não acho que Jim tenha me interpretado corretamente. O que argumento, de acordo com *Marx*, é que uma queda na taxa de lucro acabará eventualmente por afetar a massa de lucro, levando à sua queda – e que

essa queda é, em geral, um indicador-chave de uma queda subsequente no investimento das empresas, assim como de uma queda na produção capitalista. Na verdade, este é o processo cíclico de uma recessão.

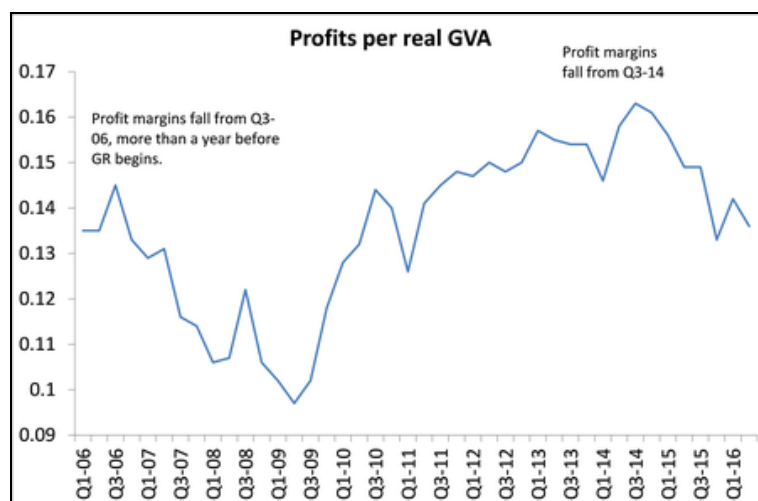


Podemos ver o processo que levou à Grande Recessão no gráfico em sequência, o qual mostra os lucros corporativos, o investimento e o PIB dos EUA.



O ponto que realço é que a massa de lucro só começa a cair depois que a taxa de lucro já começou a diminuir. Se a taxa de lucro dos EUA começou a cair ou pelo menos parou de subir, digamos, em 2012, então, podemos esperar que a massa de lucro venha a cair mais tarde. De fato, como mostra o gráfico da parcela dos lucros construído por Jim (isto é, dos lucros como parte da renda doméstica bruta), isso aconteceu em 2015. Isso sugere que uma queda no investimento das empresas nos EUA tem de se seguir, trazendo, eventualmente, uma nova queda no PIB. Na verdade, o investimento corporativo caiu por cinco trimestres na economia norte-americana.

Podemos obter os números trimestrais das margens de lucro no setor não financeiro corporativo (lucros como parte do valor adicionado bruto real) do *Bureau de Análise Econômica* (BEA NIPA). Eis o que mostram na figura abaixo.



É preciso agora insistir num ponto: a massa de lucros obtida pelas corporações não financeiras começou a cair bem antes da crise do crédito de 2007 e da Grande Recessão de 2008-9. Ela se recuperou fortemente até chegar a um pico no outono de 2014 (antes de 2015, segundo os dados anuais fornecidos por Jim). Ora, as margens de lucro estão agora de volta aos mesmos níveis de 2006.

Agora, como ele mesmo deixa claro, o propósito de sua crítica de meus dados e de minhas conclusões sobre o evoluir da taxa de lucro dos EUA é “apoiar o argumento mais amplo que ele próprio vem desenvolvendo”. Segundo diz, neste período, o sistema vem lutando, não com uma queda nas taxas de lucro realizadas, mas sim com um excesso de lucros relativo aos níveis de investimento, pois estes se atrasaram.

Jim diz, pois, que vem desenvolvendo essa visão sobre a causa da Grande Recessão já há algum tempo. Acho que ele já havia apresentado a mesma tese no encontro da *Historical Materialism* de 2014. Em um resumo, faz duas afirmações: "(1) a tese da queda das taxas de lucro nas principais economias tem sido sustentada empiricamente, mas ela está baseada em um uso acrítico de dados oficiais, os quais nem sempre são confiáveis; (2) Harvey e outros céticos estão corretos em enfatizar que central para entender a presente crise é a incapacidade do sistema global de absorver grandes quantidades de capital monetário excedente derivado de altas taxas de extração de mais-valia (lucros)".

Jim argumenta que não foi, tal como venho sustentando, uma queda da taxa de lucro ou pouco lucro que causou a Grande Recessão assim como, também, a fraca recuperação que a acompanhou, mas muito lucro. As empresas capitalistas têm acumulado, a partir da obtenção de lucros, enormes reservas de caixa, as quais não estão sendo investidas produtivamente. Portanto, o problema tem sido como "absorver" esses excedentes e não como vir a obter lucros suficientes. Isso também mostra, de acordo com Jim, que a sequência causal nas crises não parte da queda dos

lucros, passando então, primeiro, à queda do investimento e, depois, à queda da renda e do emprego. Pois, os lucros são crescentes, mas há queda do investimento.

Jim diz: “A operação dessas forças gerou um excesso global de capital na forma dinheiro que se afigura muito grande para ser novamente reciclado como investimento produtivo. Assim, o que temos não é nem uma crise keynesiana de falta de demanda por parte dos consumidores, nem uma crise devida aos lucros de monopólio (conforme a tese tradicional da *Monthly Review*). Mas, em vez disso, temos uma crise gerada por um tipo particular de desproporcionalidade – isto é, entre uma enorme disponibilidade de capital monetário acumulado frente a uma capacidade limitada do sistema para absorvê-la”.

Bem, agora tenho que dizer, apesar da negação de Jim, que a sua tese é muito parecida com a dos fundadores da *Monthly Review*, Paul Sweezy e Paul Baran. Segundo essa escola, o capitalismo monopolista vem afundando na estagnação porque não consegue investir os excedentes, sempre crescentes, de lucro.

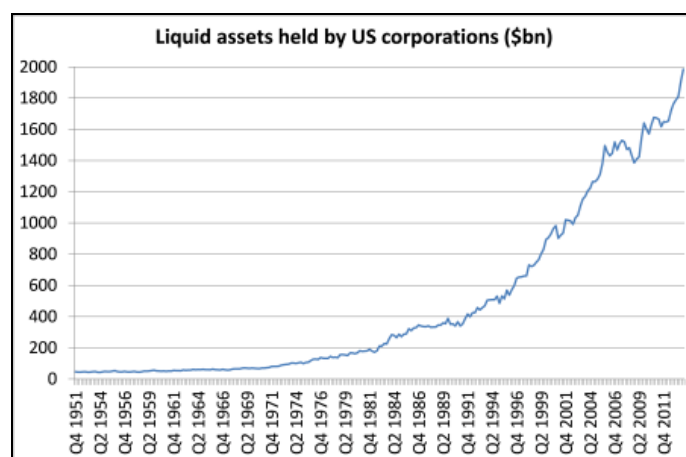
Apesar disso, não podemos deixar de considerar também o argumento avançado por Jim. A ideia de que há um excesso de poupança global tornou-se popular na teoria econômica *mainstream*. Sustentam-na tanto um monetarista como Ben Bernanke, ex-chefe do Fed dos EUA, quanto um keynesiano como Martin Wolf, conhecido jornalista do *Financial Times*. Tanto Wolf quanto Jim (em seu blog) apresentaram evidências desse excedente de poupança na economia corporativa.



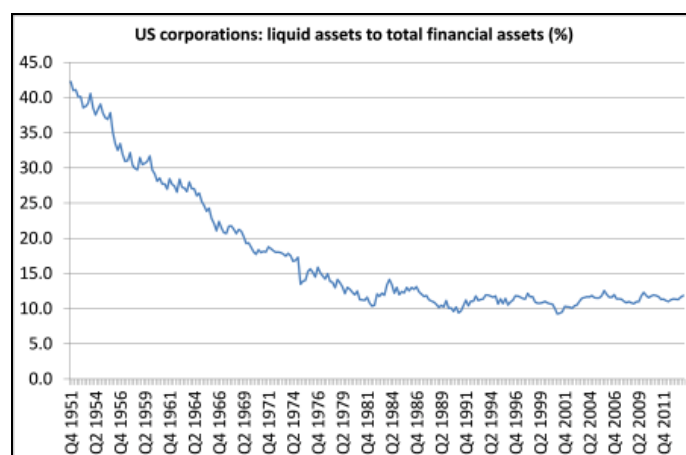
Esta lacuna, tecnicamente chamada de “empréstimos líquidos” das corporações, é descrita por Wolf como um “excesso de poupança” global. A tese do “excesso de poupança” foi discutida pela primeira vez por Ben Bernanke, ex-chefe da Reserva Federal, em 2005. Ele argumentou na época que as economias como as da China, do Japão e dos produtores de petróleo vinham acumulando grandes superávits em suas contas de comércio exterior. Assim, ao comprarem títulos do governo norte-americano, eles passaram a inundar os EUA de liquidez, o que mantinha as taxas de juros baixas.

Pelo gráfico, podemos ver que houve uma queda na relação investimento/PIB nas principais economias, com exceção do Japão. Neste último país, ela ficou praticamente estável. A conclusão, portanto, é clara: não ocorreu um excesso global de poupança (ou de lucros das empresas), mas sim uma escassez de investimento. Não há muito lucro, mas – isto sim – muito pouco investimento.

Apesar disso, ainda há a questão da montanha de dinheiro parado nas grandes empresas não-financeiras. É verdade que as reservas de caixa nas empresas dos EUA atingiram níveis recordes, tendo atingido um pouco menos de 2 trilhões de dólares, tal como mostra o gráfico abaixo (em que se plotou valores tirados dos dados do fluxo de fundos da Reserva Federal dos EUA.) O aumento do dinheiro em caixa parece dramático. Porém, note-se que a abundância de dinheiro parado realmente não começou senão em meados dos anos 90. Nos dias gloriosos dos anos 50 e 60, quando a lucratividade era muito maior, não havia acumulação de dinheiro em caixa.

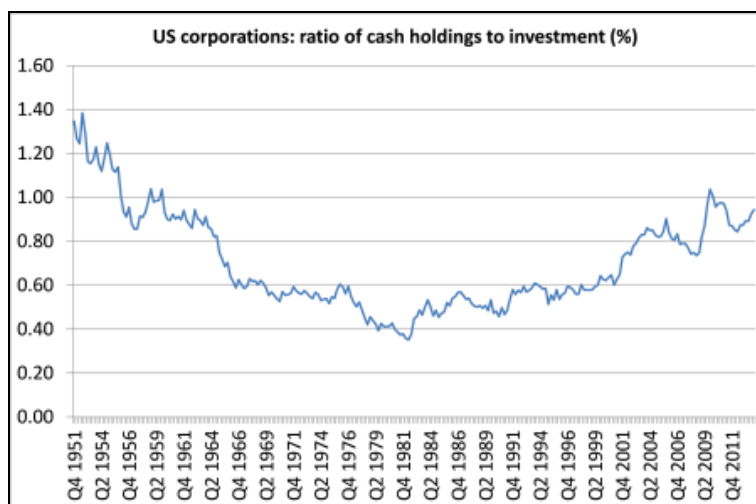


No entanto, esse gráfico é enganoso. Ele mede apenas os ativos líquidos (dinheiro e certos títulos que podem ser rapidamente convertidos em dinheiro). Ora, as empresas expandiram também os outros ativos financeiros (tais como ações, títulos, seguros, etc.). Quando comparamos a relação entre ativos líquidos e ativos financeiros totais, vemos uma história bem diferente.



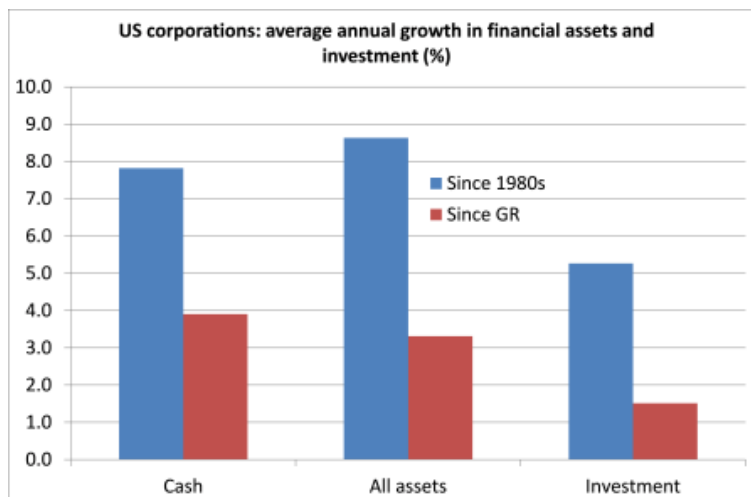
Empresas americanas reduziram seus índices de liquidez na Idade Dourada, entre os anos 1950 e 1960, para investir mais. Ora, isso mudou no período neoliberal. Porém, no começo do novo período, não ocorreu nenhum grande aumento nas reservas de caixa em comparação com os outros ativos financeiros. Ora, isto também ocorreu quando se iniciou a elevação recente dos fundos na forma de dinheiro em caixa. A razão entre os ativos líquidos e os ativos financeiros totais permaneceu praticamente a mesma do início dos anos 80. E isso nos diz que os lucros das empresas podem ter sido desviados dos investimentos reais para os ativos financeiros – ainda que não, particularmente, para a forma de dinheiro em caixa.

Ao comparar o caixa das empresas com o investimento na economia real, verificamos que houve um aumento na razão entre eles. No entanto, a proporção observada ainda está abaixo daquela do início da década de 1950.



Além disso, é preciso lembrar que dentro dessas médias agregadas se encontram algumas megaempresas, as quais, na verdade, detêm a maior parte desse enorme montante de dinheiro. Sabe-se que milhares de pequenas e médias empresas (PME) têm pouco dinheiro em caixa e muitas dívidas. Na verdade, uma minoria dentre elas está realmente formada por empresas "zumbis", as quais obtêm lucros apenas suficientes para atender as suas dívidas.

Por que aumentou a razão entre o caixa e o investimento depois da década de 1980? Bem, não foi porque ocorreu uma rápida elevação das reservas em dinheiro, mas porque o crescimento do investimento na economia real desacelerou no período neoliberal. O crescimento médio das reservas de caixa desde a década de 1980 até agora foi de 7,8% ao ano, o que é, na verdade, mais lento do que a taxa de crescimento de todos os ativos financeiros, de 8,6% ao ano. Mas o investimento empresarial aumentou apenas 5,3% ao ano no mesmo período, de modo que a relação entre caixa e investimento aumentou.



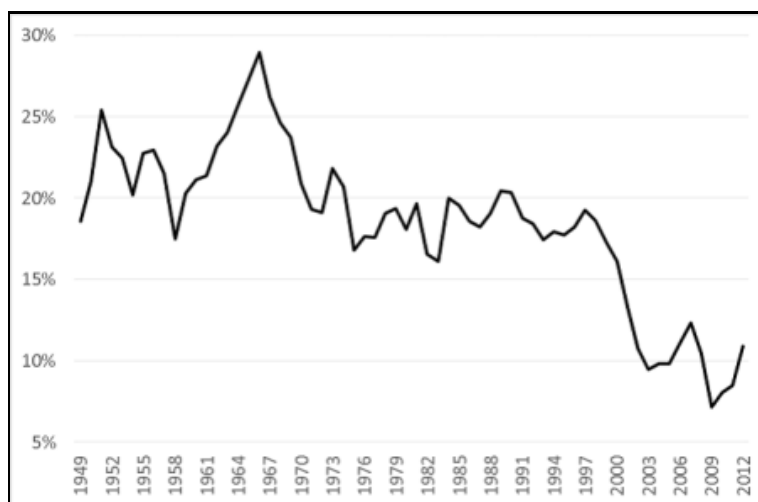
Quando comparamos a taxa de crescimento do caixa observada desde o início da Grande Recessão em 2008 com essa mesma taxa desde 1980, descobrimos algo interessante: o caixa das corporações passou a subir a um ritmo muito mais lento (porque não há tanto dinheiro disponível assim), ou seja, a 3,9% ao ano. E essa percentagem é apenas um pouco maior do que aquela do aumento dos ativos financeiros totais, que atingiu 3,3% por ano. Mas o investimento aumentou apenas 1,5% ao ano. Assim, a proporção entre o investimento e o caixa caiu de uma média de dois terços desde a década de 1980 para apenas 40% agora.

Assim, as empresas não estão realmente mais "inundadas de dinheiro" do que o estavam há 30 anos. O que aconteceu foi que as corporações dos EUA usaram cada vez mais os seus lucros para investir em ativos financeiros – e não em ativos produtivos. Os volumes relativos de dinheiro em caixa se mantiveram praticamente inalterados, sugerindo que não há uma “montanha de dinheiro” lá fora esperando para ser investida na economia real.

Isso me traz de volta a um ponto antes mencionado: mostrei já que a lucratividade das corporações não financeiras caiu depois de 1997, permanecendo desde então em um nível bem abaixo dos níveis anteriores. O que isto diz para mim é que, depois de 2000, a rentabilidade corporativa (tal como mensurada por Kliman) ou a rentabilidade da "economia como um todo" (tal como mensurada por Roberts) mostram um aumento da rentabilidade do setor financeiro e de outros setores improdutivos da economia dos EUA, assim como uma queda contínua da taxa de lucro do setor produtivo. Em outras palavras, grande parte do aumento da lucratividade e dos lucros após 2000 era fictícia. Posso justificar essa conclusão?

Ora, um estudo de Peter Jones (que o apresentou como tese na Austrália) mostrou exatamente isso. Nele, argumentou que “os lucros fictícios podem também ocultar as consequências de uma queda da taxa de lucro por um certo tempo. O endividamento do governo pode inflar ‘artificialmente’ a taxa de lucro após a tributação obtida na produção (e o mesmo efeito se verifica nas taxas de lucro após a tributação obtidas na exploração secundária); os lucros fictícios podem inflar ‘artificialmente’ a riqueza dos investidores, assim como as suas taxas de retorno”.

Jones [ver nota I] fez ajustes nos números oficiais dos lucros obtidos na economia dos EUA, retirando deles os lucros fictícios, ou seja, aqueles obtidos por bancos por meio de empréstimos ao governo (comprando os seus títulos) e por meio de empréstimos aos trabalhadores (vendendo hipotecas, etc.). Ele chegou, assim, a uma medida de lucro que melhor representa o mais-valor criado na produção e realizado pelo setor empresarial produtivo. Ao apresentá-lo como proporção dos ativos fixos líquidos, tem-se o resultado mostrado no gráfico em sequência.



Portanto, a divergência pós-2000 entre os lucros corporativos e o capex [ver nota II] desaparece, pois vem a ser explicada por um aumento no investimento nos ativos financeiros, os quais Marx chamou de “capital fictício”.

Sim, é verdade que as grandes empresas do setor capitalista das principais economias, nos últimos 20 anos, vêm acumulando dinheiro ao invés de investi-lo. Mas elas não estão investindo tanto quanto poderiam porque percebem a lucratividade como muito baixa. Eis que esta, para elas, não justifica o investimento em projetos de alta tecnologia e de P&D mais arriscados, já que há melhores retornos a serem obtidos na compra de ações, na apropriação de dividendos ou até mesmo mantendo dinheiro em caixa.

Além disso, muitas empresas se encontram sobrecarregadas por altos montantes de dívidas, mesmo se o custo de as servir permanece baixo. A alta alavancagem provinda do endividamento das empresas antes da crise começa agora a agir como desincentivo para investir. As empresas usam o dinheiro que obtém para pagar dívidas, comprar de volta suas próprias ações, aumentando assim os seus preços; usam-no ainda para aumentar os dividendos e continuar pagando grandes bônus (na esfera do setor financeiro) ao invés de investir em equipamentos produtivos, estruturas ou inovações.

Concluo, assim, que as reservas de caixa das grandes empresas não indicam que a causa das crises se encontra na incapacidade de absorver o “lucro excedente”, mas se acha na falta de vontade de investir quando a rentabilidade permanece baixa e as dívidas se mostram relativamente altas. Essa é a causa desta *Longa Depressão*.

Além disso, apresento aqui mais um problema. Neste preciso momento em que Jim levanta a questão das grandes reservas de dinheiro, sugerindo que a causa das crises decorre da dificuldade para “absorver” produtivamente os lucros, observa-se que os ganhos das empresas dos EUA estão caindo e que o crescimento do lucro está parando. Ora, as reservas de caixa também cairão daqui em diante.

Lucros corporativos nos EUA
(Ajustado pela depreciação) – % ano a ano



Isso me leva à questão decisiva apresentada por Jim. Ele questiona o meu “tema constante – segundo o qual a causa subjacente crucial das crises do período pós-2000 é que a taxa de lucro atingiu seu pico em 1997 e não se recuperou desde então”. Ele contesta como “logicamente questionável” a minha premissa de que, sendo as crises recorrentes (embora diferentes na forma), tem todas elas uma causa única e comum. Segundo Jim, a evidência empírica da lei de Marx mostra “resultados complexos que devem ser explicados dialeticamente e não buscando uma única causa unilinear”.

Bem, eu não acho que seja “logicamente questionável” argumentar que crises recorrentes e regulares podem ter uma causa subjacente comum. Pelo contrário, as crises regulares e recorrentes tornam logicamente questionável a procura de causas diferentes para cada crise, como muitos fizeram, tais como David Harvey, Panitch e Gindin, Dumenil e Levy etc.

Jim afirma que as contradições internas do capitalismo podem “mudar a configuração corrente do sistema. A tendência das taxas de lucro a cair não é em si uma contradição.” Bem, eu pensei que era a “mais importante lei da economia política” (Marx) precisamente porque mostra a principal contradição inerente ao modo de produção capitalista. Ou seja, a contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas (por meio da elevação da produtividade do trabalho) e a rentabilidade do capital [ver nota III]; entre a tentativa de aumentar os lucros para os capitais individuais e a consequência não intencional da queda da lucratividade em todo o sistema.

A verdadeira questão é saber se a lei de Marx da rentabilidade como causa subjacente das crises no capitalismo pode ser validada empiricamente. É isso o que meu trabalho e o de muitos outros tentam mostrar. Ora, sobre isso, para concluir, acrescento: acho que estamos obtendo sucesso.

Notas

[I] Peter Jones, The falling of profit explains falling growth. In: *12th Australian Society of Heterodox Economists Conference*, Nov. 2013.

[II] N.T. “Capex” é a sigla da expressão inglesa “*capital expenditure*” (em português, despesas de capital ou investimento em máquinas, equipamentos, instalações, etc.).

[III] N. T. Seria mais correto falar em contradição entre o desenvolvimento das forças produtivas e a relação de capital, a qual se apresenta aqui por meio de uma rentabilidade declinante do capital produzida justamente pelo ímpeto de acumulação do próprio capital.