

# A inconsistente recuperação da economia norte-americana\*

Augusto Pinho de Bem\*\*

Graduado em Economia e Mestre em Desenvolvimento Econômico  
pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS),  
Pesquisador da Fundação de Economia e Estatística (FEE)

## Resumo

O artigo analisa a inconsistente recuperação da economia norte-americana frente à Grande Crise Financeira. Após os eventos da crise de 2007, os EUA apresentam uma “jobless recovery”, ou seja, uma reabilitação marcada por uma leve e lenta recuperação do produto, porém com um mercado de trabalho com menor nível de emprego e em condições mais precárias do que as anteriores à derrocada. O artigo defende que, fruto de tendências postas em prática com o advento do paradigma neoliberal na década de 80 do século XX, a quebra do link entre crescimento da produtividade e aumento dos salários tornou o endividamento e a especulação de ativos os principais estímulos ao crescimento da demanda agregada, além de intensificar a concentração de renda no país. As políticas de salvamento postas em prática pelo Governo impediram um colapso total, porém não foram suficientes para uma recuperação consistente, ao não rompem com o padrão neoliberal, mantendo a necessidade de intensificação do endividamento e da especulação para crescimentos mais expressivos do produto. Nesse cenário, uma nova crise financeira — em um futuro não tão distante — não pode ser descartada.

**Palavras-chave:** economia norte-americana; neoliberalismo; financeirização.

## Abstract

This article analyzes the weak recovery of the USA economy in face of the Great Financial Crisis. After the 2007 crisis events, the economy shows a “jobless recovery”, signed by a small and sluggish recovery of the product and decreased conditions in the job market. This article argues that the break on the wages-productive rooted on the neoliberal paradigm advent in the 1980's, which created income concentration and the necessity of increase on debt and also speculation as stimulus for increase in aggregate demand. The bail-outs of the Federal Government helps from a total collapse of economy but are not enough for a robust recovery and didn't break with neoliberal policy paradigm. The debt and speculation are still the main force to drive an increase in GDP. With this

---

\* Artigo recebido em 23 abr. 2013.  
Revisora de Língua Portuguesa: Valesca Casa Nova Nonnig.

\*\* E-mail: [augusto@fee.tche.br](mailto:augusto@fee.tche.br)

*scenario, a new financial crisis — in a not too distant future — can't be discarded.*

**Key words:** *North american economy; neoliberalism; financialization.*

## 1 Introdução

Em meados de 2007, a eclosão da Grande Crise Financeira trouxe para o sistema capitalista mundial o seu momento mais crítico desde a Grande Depressão de 1929. A crise teve seu foco inicial no “estouro” de uma “bolha” no mercado imobiliário residencial norte-americano, e o seu estopim foi a quebra do Lehman Brothers — na época, o quarto maior banco de investimentos dos EUA. Seus efeitos negativos espalharam-se por todo o mundo, porém seus impactos foram mais severos nos países desenvolvidos, que, mesmo após as atuações sem precedentes de seus bancos centrais, apresentam enormes dificuldades de recuperação. Tal condição da atual conjuntura econômica mundial faz com que os dias em que vivemos sejam conhecidos, por grande parte da literatura econômica, como a “Grande Estagnação”.

Nesse contexto, mesmo após as ações do Governo e dos trilionários pacotes de estímulo levados a cabo pelo Federal Reserve System of USA (Fed), os EUA apresentam uma reabilitação inconsistente, na qual a recuperação do produto ao nível pré-crise deu-se em piores condições de emprego e renda dos trabalhadores, fenômeno conhecido como “*jobless recovery*”. A raiz de tal comportamento da economia norte-americana está na manutenção de uma política econômica neoliberal, na qual se rompeu o *link* entre os aumentos de produtividade e o crescimento dos salários, que, anteriormente, serviu como estímulo permanente à ampliação da demanda agregada no pós Segunda Guerra Mundial e que foi substituído pela intensificação do endividamento e da especulação como principal estímulo para a manutenção e a elevação do consumo na economia norte-americana.

O objetivo deste artigo é argumentar que, dado que os EUA não romperam com a condução de política econômica neoliberal, torna-se pouco factível uma recuperação consistente da economia norte-americana, com robusta expansão do produto e do emprego. As velhas práticas de negócios que, periodicamente, culminaram em “bolhas” e crises financeiras voltaram a

ser utilizadas. Isso realça a necessidade de ampliação da ação estatal para reativar a economia. Porém a sinalização dada pelo Governo é a oposta, uma vez que o mesmo vem diminuindo a intensidade de suas políticas de estímulo econômico. Logo, o cenário que se avizinha é de tímidos crescimentos do produto, o qual continuará dependente de uma intensificação do endividamento e da especulação para impulsionar a demanda agregada.

O artigo divide-se em quatro sessões, além desta **Introdução** e das **Conclusões**. Na seção 2, apresenta-se uma breve apresentação do neoliberalismo e de seus preceitos de política econômica. Na seção seguinte, aborda-se a quebra do *link* entre produtividade e salário e como essa tendência, aliada a uma maior concorrência com países de baixo salário, resultou em deterioração das condições de emprego nos EUA, penalizando principalmente a manufatura. Na seção 4, trata-se da questão do aumento do endividamento sem um correspondente crescimento do investimento produtivo, característica presente em anos pautados pelo neoliberalismo e intensificada na última década. As empresas tomaram emprestado e aumentaram o Investimento Estrangeiro Direto (IED) em detrimento de investir nos EUA, padrão que manteve seu poderio internacional em prejuízo das condições de trabalho internas. Finalizando o artigo, na seção 5, examinam-se as políticas de salvamento postas em prática pelo Governo norte-americano e o Fed, argumentando que, ao não se quebrar o paradigma de política econômica vigente nos EUA, fatalmente a repetição do atual padrão de crescimento baseado em endividamento e especulação deverá prevalecer, o que poderá resultar em novos ciclos de especulação e “bolhas” financeiras com potencial de crise em um futuro não tão distante.

## 2 Neoliberalismo e financeirização

A grande crise financeira de 2007 tem raízes na exacerbação das tendências levadas a cabo a partir da adoção, em nível mundial, de um novo modelo econô-

mico durante a década de 80, o neoliberalismo<sup>1</sup>. Ele alterou profundamente a estrutura e o ambiente macroeconômicos mundiais, bem como revolucionou o sistema financeiro internacional e a divisão internacional do trabalho. Com isso, o sistema capitalista novamente experimentou um processo de financeirização<sup>2</sup> da economia global.

Sua cartilha de política econômica foi, inicialmente, posta em prática nos governos de Ronald Reagan (EUA) e de Margareth Thatcher (Reino Unido) e logo se tornou dominante na ciência econômica, propagando-se como “a única alternativa” para o desenvolvimento econômico. No final da década, seus preceitos básicos foram recomendados ao mundo através do Consenso de Washington, sendo condicionante para a obtenção de financiamento de organismos internacionais seguir à risca suas recomendações em termos de política econômica.

Um fato que marca a virada do antigo modelo para o neoliberalismo foi o grande aumento das taxas de juros empreendido pelo então Presidente do FED, Paul Volcker, na virada para a década de 80. Isso trouxe grande estímulo para a valorização fictícia, alterando-se profundamente a orientação dos recursos investidos pelo capital financeiro. Com o constante surgimento de inovações financeiras e a expansão de títulos securitizados, o setor financeiro cresceu exponencialmente e passou a atuar, cada vez mais, como intermediário de operações financeiras, em detrimento da atividade de financiador direto da produção.<sup>3</sup> O endividamento e a especulação, que antes eram ativi-

dades que marcavam apenas as fases ascendentes do ciclo econômico, apareceram, então, como atividades rotineiras e substituíram o elo entre crescimento da produtividade e aumento dos salários como o principal estímulo à demanda agregada do sistema (Guttman 1994).

Segundo Palley (2012), o advento do neoliberalismo trouxe uma profunda mudança nos ciclos econômicos, nos EUA. Anteriormente, o principal objetivo da política econômica era a busca do crescimento econômico com pleno emprego. Os salários tinham seu crescimento atrelado ao da produtividade, o que garantia um círculo virtuoso de crescimento: salários crescentes significavam uma demanda agregada robusta, ainda mais estimulada com a economia próxima ao pleno emprego, a qual se constituía em um incentivo ao investimento, que, por sua vez, ampliava a produtividade, e, assim, criavam-se as condições para aumentos salariais.

Quebrado o mecanismo de ganho real da classe trabalhadora, a manutenção de seu padrão de consumo foi garantida com a expansão do crédito e da importação de bens de consumo baratos. O endividamento incidente sobre todos os setores da sociedade passou a crescer cada vez mais aceleradamente. Com o aumento da intensidade da especulação de ativos, a ocorrência de uma tendência quase permanente de valorização dos mesmos implicou uma inflação de seus valores, servindo de efeito colateral para a expansão do consumo da classe trabalhadora. Grandes “bolhas” financeiras “estouraram” em 1987, 2001 e 2007, sendo sempre precedidas de um *boom* de consumo.

O neoliberalismo e seus preceitos propagados de globalizações comercial e financeira aceleraram a reconfiguração de uma nova divisão internacional do trabalho, que ampliou o deslocamento da produção manufatureira mundial, principalmente a parte intensiva em mão de obra, de países desenvolvidos para subdesenvolvidos,<sup>4</sup> que tem, nos dias de hoje, o principal polo produtor na Ásia, com grande destaque para a ascensão da China, que, durante os anos 2000-09, assumiu a liderança na produção manufatureira e nas exportações mundiais.

Sob a nova divisão internacional do trabalho, os EUA sofreram uma intensificação do processo de redução do emprego e da produção relativa de sua manufatura. As condições do mercado de trabalho viram-se em progressiva deterioração, com diminuição do nível

<sup>1</sup> Segundo Guttman (1994), o neoliberalismo abriu as portas para um novo padrão monetário após o fim do regime de Bretton Woods, que, com a liberalização das taxas de câmbio, combinada com as inovações do sistema bancário, acelerou e ampliou as transações ao redor do globo, em um momento em que se erodia a regulação do mercado financeiro e se cortavam os tetos impostos às taxas de juros. Isso incentivou a criação de novos instrumentos financeiros, que logo se espalharam e se multiplicaram no sistema financeiro internacional, montando o cenário perfeito para a expansão do capital fictício.

<sup>2</sup> O processo de financeirização transforma o sistema econômico, de forma a moldá-lo para as necessidades do capital financeiro. Seus principais impactos são a elevação da importância do setor financeiro com relação ao setor produtivo, transferência do setor real para o setor financeiro e aumento da desigualdade de renda e estagnação dos salários. Carrega consigo uma necessidade permanente de crescimento do endividamento e da especulação com ativos financeiros, como forma de manutenção do *status quo* do sistema, e o ganho de grandes massas de lucros por parte dos setores mais poderosos da classe capitalista (Palley, 2007).

<sup>3</sup> A mudança de estratégia do setor financeiro fica evidenciada em suas receitas, que, em 1980, se dividiam em 80% de recebimento de juros e 20% de taxas e comissões. Em 2005, essa diferença diminuiu, com 58% de recebimento de juros e 42% de taxas e comissões (Foster; Magdoff, 2009).

<sup>4</sup> Como consequência desse fato, a participação de países subdesenvolvidos no emprego global do setor manufatureiro saltou de 51% em 1980 para 73% em 2008 (Foster; McChesney, 2012).

de emprego, sob piores condições de proteção e benefícios sociais.

A intensificação da abertura dos mercados em nível global tornou os trabalhadores, cada vez mais, expostos à concorrência internacional e à pressão para redução de custos salariais com a justificativa de manutenção da competitividade. Esse processo levou a um padrão de recuperações de crises verificado após o *crash* de 1987, conhecido como “*jobless recovery*”, onde as fases de recuperação do ciclo econômico ocorrem com um aumento do produto em maior intensidade do que do emprego, com o seu nível recuperando-se mais lentamente que o da produção, em um nível salarial mais baixo e em condições depreciadas (Papadimitrou; Hannsgen; Nikiforos, 2013).

Esse padrão não se rompeu após a Grande Crise Financeira de 2007, e recuperação da qual ainda incluiu uma forte concentração de renda. A diminuição da taxa de desemprego veio com aumento do subemprego e do desalento. Sendo assim, segue sendo o endividamento o principal estímulo para o crescimento da demanda agregada. A recuperação após a crise financeira é inconsistente e apresenta o mesmo padrão de “*jobless recovery*”, e os planos de salvamento do Governo não buscam quebrar essa lógica, sendo difícil vislumbrar uma recuperação robusta em médio prazo da economia norte-americana, como se verá nas seções a seguir.

### 3 Deterioração das condições de emprego

Após 1980, com o abandono do antigo modelo econômico e o advento do neoliberalismo, o combate à inflação tornou-se a prioridade dos *policy makersem*, em detrimento da busca do pleno emprego. O endividamento e a inflação de ativos tornaram-se a mola propulsora do crescimento econômico. Como pode ser visto na Tabela 1, foi quebrada a conexão entre aumentos salariais e elevação da produtividade, abrindo espaço para um prolongado e acentuado processo de concentração de renda na economia norte-americana.

Ao eleger o controle da inflação como objetivo principal de política econômica, os *policy makers* partiram para o ataque contra os sindicatos, os salários mínimos e outras proteções trabalhistas, visto acreditarem que tais ingerências no mercado de trabalho são fontes de ineficiência para o sistema econômico e têm potencial inflacionário. Juntamente a esse “ataque interno”, no *front* externo a abertura comercial em um período de intensificação do comércio internacional

global operou de forma a, permanentemente, ampliar a concorrência da produção dos EUA com países de baixos salários, além de incentivar o *off-shoring* — deslocamento da produção de empresas multinacionais norte-americanas para localidades geográficas que apresentam menores custos de produção.

Tabela 1

Crescimento do salário/hora e da produtividade nos EUA — 1967-2007

PERÍODOS	CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE (A)	CRESCIMENTO DO SALÁRIO/HORA (B)	DIFERENÇA A - B (%)
1967-73	2,5	2,9	-0,4
1973-79	1,2	-0,1	1,3
1979-89	1,4	0,4	1,0
1989-2000	1,9	0,9	1,0
2000-06	2,6	-0,1	2,7

FONTE: Palley (2012, p. 37).

Embora se possa argumentar que a globalização tenha aumentado o poderio de empresas com sede nos EUA, bem como que a possibilidade de importação de produtos a baixo custo possa ser benéfica para os trabalhadores, a conjuntura econômica pós 1980 retirou diversos postos de trabalho e aumentou a precarização das condições de emprego nos EUA.

Nesse cenário, a indústria foi particularmente penalizada, e o emprego na manufatura apresentou considerável declínio. A manufatura teve seu pico de emprego durante os anos 50, quando chegou a corresponder a, aproximadamente, 30% do emprego no país. Em 2009, tal proporção se reduziu para apenas 8,7% do total do emprego norte-americano.<sup>5</sup> A intensidade de queda, tanto em números absolutos como relativos, intensificou-se nos anos 2000-09. Nos dois últimos anos, houve uma ligeira recuperação no número de postos de trabalho, mas em números muito tímidos, que não permitem vislumbrar uma recuperação (Gráfico 1).

Conforme relata Heintz (2010), quando as economias nacionais se desenvolvem, elas sofrem mudanças em suas estruturas de produção que têm implicação direta na qualidade e na quantidade de empregos ofertados. Os EUA seguiram um padrão kaldoriano

<sup>5</sup> Segundo Heintz (2010), tal padrão de desindustrialização foi seguido por diversos outros países desenvolvidos, tendo ele se acentuado nos anos do neoliberalismo, principalmente nos anos 2000-09. Porém, para efeito de mensuração da intensidade que tal processo atingiu os EUA, cabe a comparação apresentada pelo autor para dados do Japão: o país asiático teve seu auge do emprego na manufatura nos anos 70, quando alcançou 34%, proporção que se reduziu para 19,5% em 2008.

clássico de industrialização, no qual a mão de obra deslocou-se da agricultura para a manufatura, ocasionando um grande aumento do padrão de vida médio da população. Na medida em que se expandiam as rendas, aumentava a demanda por serviços e emprego no setor serviços, o que, por sua vez, faz com que o emprego na manufatura se reduza após alcançar seu pico. Porém, principalmente após os anos 2000-09 e, mais criticamente, após a crise, a oferta de empregos no setor serviços ficou cada vez menos remunerada e com condições de proteção mais precárias.

Uma questão importante é que o neoliberalismo trouxe deterioração das condições de emprego não apenas nos EUA, mas em todos os países desenvolvidos. A concorrência com trabalhadores de países de baixos custos do trabalho comprimiu a cessão de benefícios ao trabalhador, incentivou a informalização e a terceirização, bem como a incidência de trabalhos temporários. Empresas norte-americanas transferiram suas linhas de produção para outros países, levando junto milhares de empregos. Todas essas foram forças que agiram no sentido de perpetuar a estagnação das massas salariais (Heintz, 2010).

O problema nesse processo é que a dinâmica do mercado de trabalho mostra que tais alterações tendem a se perpetuar, e as modificações na estrutura do emprego mantêm-se. Acelera-se a transferência da mão de obra da indústria para os serviços, normalmente para empregos de menor remuneração.<sup>6</sup> A precarização das condições de emprego e a perda de benefícios, progressivamente, vêm aumentando. Como salienta Heintz (2010), as crises periódicas do sistema aceleram tal processo, e, a cada nova recuperação, o equilíbrio estabelecido dá-se em condições piores para a classe trabalhadora. Essa dificuldade de geração de empregos se tornou mais forte no final dos anos 90, quando as *jobless recoveries* se tornaram mais severas (Papadimitrou; Hannsgen; Nikiforos, 2013).

Basu e Foley (2011), ao estudarem o mercado de trabalho dos EUA, concluíram que o crescimento do produto gera cada vez menos empregos nesse país. Os resultados obtidos em seus modelos mostram que o acréscimo, em termos de emprego, resultante de um aumento de 1% no Produto Interno Bruto (PIB) cai pela metade, quando comparados os ciclos econômicos de 1948-53 e o mais recente de 2001-07. De acordo com suas estimativas, esse efeito da produção sobre a criação de empregos tem, consistentemente, decrescido nos ciclos das últimas três décadas.

No período neoliberal, associado à financeirização e à globalização financeira, as tendências negativas impostas ao mercado de trabalho trouxeram para os EUA não apenas a redução das rendas médias do trabalho, bem como aumento do grau de informalidade do emprego, altos níveis de desemprego aberto, poder reduzido de barganha da classe trabalhadora e redistribuição do risco do capital para o trabalho. No nível da firma, as crescentes pressões competitivas encorajaram os empregadores a utilizarem estratégias poupadoras de custos, que, muitas vezes, tomaram a forma de arranjos irregulares de emprego — tal como aumento na contratação de temporários —, que não estão sob proteção social do Governo.

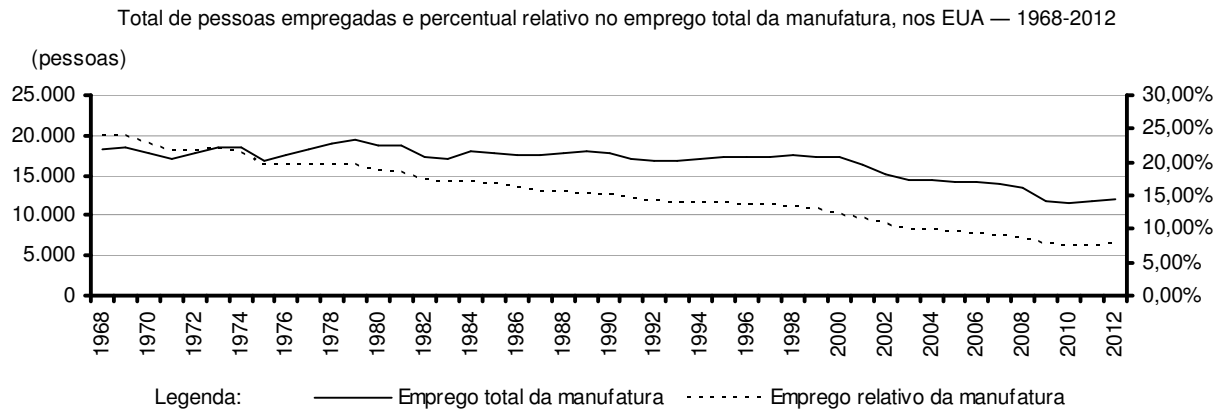
Como se pode ver no Gráfico 2, que apresenta duas das seis medidas de desemprego da nova série do Bureau of Labor Statistics (BLS) (United States, 2013a), a recuperação da economia, após a crise financeira, deu-se em um patamar de emprego bem abaixo do anterior e com deterioração de suas condições. Outubro de 2009 marcou o ápice do desemprego, com a taxa oficial chegando a 10% e o U6 em 17,1%. Como efeito dos inúmeros pacotes de estímulo do Governo, a taxa, desde então, veio apresentando uma suave queda, até chegar a 7,4% em julho, nível mais baixo desde janeiro de 2009, quando o “estouro da bolha” estava completando dois anos. Enquanto a taxa oficial apresentou uma redução de 26% com relação ao seu pico, o U6 diminuiu apenas 19%, chegando a 14% dos norte-americanos.<sup>7</sup>

Os dados sobre emprego mascaram ainda a intensificação da diminuição da participação da força de trabalho na população total, como se vê no Gráfico 3. Com relação ao início dos anos 2000-09, ela chegou a uma redução de cerca de 10% e teve seu crescimento novamente acelerado no período pós-crise. Segundo Nikiforos (2013), se a participação da força de trabalho se mantivesse no nível do mesmo período anterior à crise, a taxa de desemprego de fevereiro de 2013 estaria em cerca de 11,5%.

<sup>6</sup> Embora existam serviços de alto valor agregado e com boa remuneração, notadamente nos setores de tecnologia da informação, esses não são a regra (Heintz, 2010).

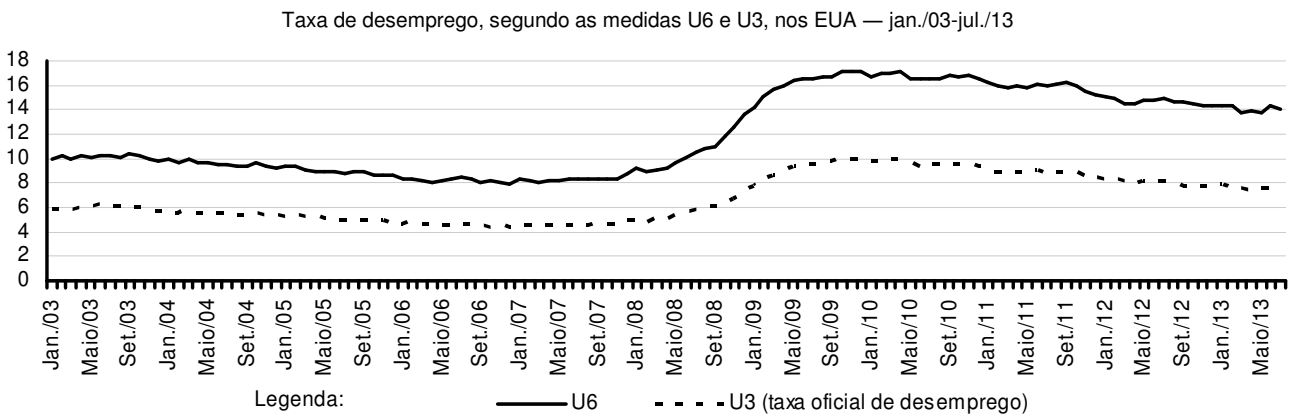
<sup>7</sup> O U6 também tem apresentado um padrão mais instável que o U3, mostrando variações em sentido oposto que a mesma em determinados meses.

Gráfico 1



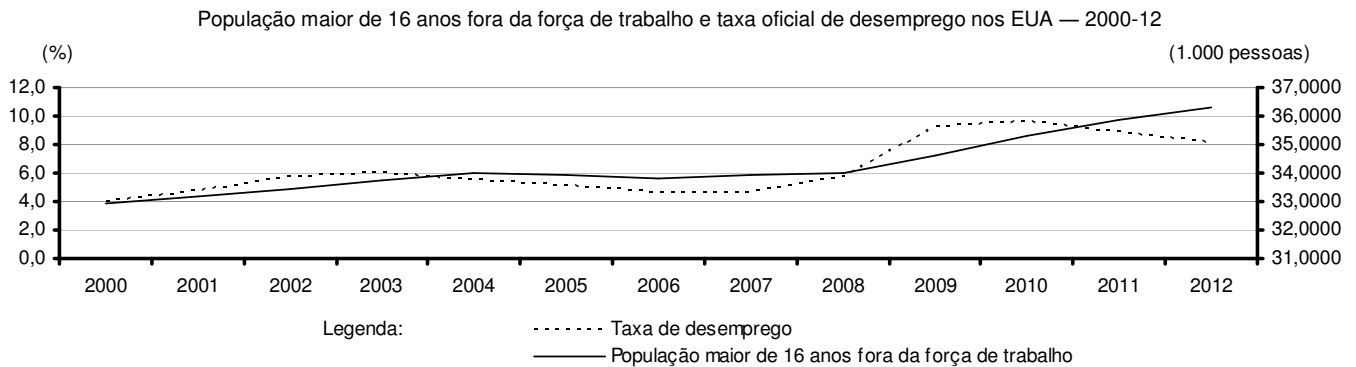
FONTE: United States, 2013.

Gráfico 2



FONTE: United States (2013a).

Gráfico 3



FONTE: United States (2013a).

## 4 Explosão do endividamento, queda do investimento produtivo e distribuição de renda

A política econômica neoliberal trouxe grandes modificações nos ciclos econômicos norte-americanos, quando comparados com os da Idade Dourada. Anteriormente, os ciclos tinham como alvo principal a busca do pleno emprego, com uma política de reajuste salarial que seguia os ganhos de produtividade, sendo esse o principal impulso para o crescimento do consumo. Já os atuais buscam o controle do nível de preços e têm no endividamento e na inflação de ativos seus principais estímulos à demanda.

Desde 1980, a cada final de expansão de um ciclo econômico, aumentam as relações endividamento/PIB dos diversos setores para um nível muito acima do das décadas anteriores, descolando, cada vez mais, o total da produção do total dos ativos financeiros. Nesse período, os anos de maior crescimento econômico passaram a ser precedidos por períodos de intensificação da especulação, com “bolhas” de ativos fomentando o consumo e sendo as principais propulsores para a expansão do PIB.

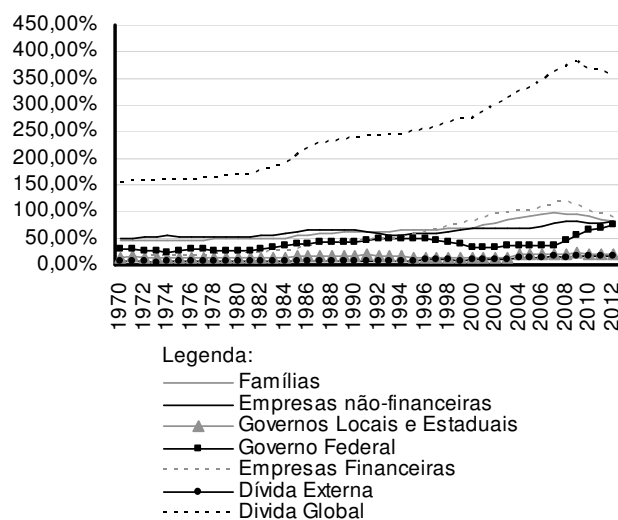
A relação endividamento/PIB vem, progressivamente, expandindo-se, seja em anos de economia aquecida, seja de estagnada, e, mesmo após a ocorrência da crise financeira de 2007, começou a se recuperar (Gráfico 4). Tal relação acelerou-se fortemente após os anos 80, sendo que o final da década marcou o primeiro grande *boom* de endividamento, encerrado com o colapso da bolsa no final da década. O segundo *boom* foi fomentado pela “bolha.com” e seguiu, ininterruptamente, até 2007, quando, por conta da crise, o endividamento passou a aumentar com menor ímpeto. O que variou, ao longo dos ciclos econômicos, foram os agentes a atuarem mais fortemente no mercado de crédito.

No período pré-crise de 2007, a criação da “bolha” deu-se por um aumento do endividamento focado principalmente na dívida familiar — concentrado fortemente em hipotecas e que chegou a um ápice de 97,58% do PIB —, o que equivalia a uma relação dívida familiar total/renda disponível de 132,54%, e nas instituições financeiras que se aproveitaram dos estímulos trazidos pela valorização imobiliária para tomar empréstimos e ganhar dinheiro em títulos lastreados em hipotecas, com a dívida do setor financeiro chegando a 120% do PIB no auge da “bolha”. Após o “estouro

da bolha”, o setor financeiro passou por uma desalavancagem mais acentuada que a experimentada pelas famílias (Tabela 2).

Gráfico 4

Endividamento de diversos setores/Produto Interno Bruto nos EUA — 1970-2012



FONTE: Board of Governors of The Federal Reserve System of USA (2013).  
United States (2013).

Tabela 2

Endividamento familiar, renda disponível e suas relações com o Produto Interno Bruto (PIB) nos EUA — 1975-2012

ANOS	DÍVIDA FAMILIAR TOTAL (US\$ milhão)	RENDA DISPONÍVEL (US\$ milhão)	DÍVIDA FAMILIAR TOTAL/RENDA DISPONÍVEL (%)	DÍVIDA FAMILIAR TOTAL/PIB (%)
1975	741,5	1.187,30	62,45	45,28
1980	1.395,9	2.002,70	69,70	50,07
1985	2.277,6	3.079,30	73,97	54,01
1990	3.571,5	4.254,00	83,96	61,57
1995	4.846,0	5.457,00	88,80	65,36
2000	6.963,5	7.327,20	95,04	69,97
2005	11.716,4	9.277,30	126,29	92,82
2006	12.855,9	9.915,70	129,65	95,93
2007	13.711,4	10.423,60	131,54	97,58
2008	13.687,9	11.024,50	124,16	95,64
2009	13.410,1	10.722,40	125,07	95,87
2010	13.073,6	11.127,10	117,49	90,08
2011	12.869,4	11.549,30	111,43	85,33
2012	12.830,8	11.931,40	107,54	81,73

FONTE: United States (2013).  
Board of Governors of the Federal Reserve System (U. S.) (2013).

Com uma renda do trabalho estagnada e crescendo abaixo da produtividade, a relação salários/PIB apresentou uma queda constante desde os anos 70.

Logo, a expansão do consumo teve de ser garantida por outros meios, e, nisso, o crédito e a inflação do valor dos ativos agiram de forma a garantir uma demanda agregada crescente. Com crédito barato e farto, as famílias endividaram-se cada vez mais. Parte grande do crédito foi despendida com hipotecas, e, então, o aumento sem precedentes dos preços das casas (Tabela 3) atuou no sentido também de fomentar o efeito riqueza e ampliar o consumo presente, já que os ativos possuídos pelas famílias aumentavam de preço e serviam de lastro para empréstimos cada vez maiores.<sup>8</sup>

Tabela 3

Índice de Preços ao Consumidor e índice de valorização de imóveis nos EUA — 1987/2006

DISCRIMINAÇÃO	1º TRIM./87				1º TRIM./90				1º TRIM./95				1º QUADRIM./01			
	A		A		A		A		A		A		A			
	1º TRIM./90	1º TRIM./95	1º TRIM./01	1º QUADRIM./06	1º TRIM./90	1º TRIM./95	1º TRIM./01	1º QUADRIM./06	1º TRIM./90	1º TRIM./95	1º TRIM./01	1º QUADRIM./06	1º TRIM./90	1º TRIM./95	1º TRIM./01	1º QUADRIM./06
Inflação das moradias .....	6,7	0,6	5,7	10,9												
Índice de Preços ao Consumidor (IPC) médio .....	4,5	3,5	2,5	2,5												
Excesso de inflação das moradias	2,2	-2,9	3,2	8,4												

FONTE: Palley (2012, p. 41).

As empresas, principalmente as grandes corporações, voltaram a ser tomadoras líquidas de empréstimo, mas isso não significa forte retomada de investimentos produtivos, mas, sim, mais lucros e dividendos, remessas de capital e operações de fusões e aquisições (Gráfico 5).

Efeito da melhoria das condições das empresas após as políticas de salvamento, o investimento externo direto norte-americano voltou a se acelerar e situou-se em um patamar superior ao apresentado no período após os anos 80.<sup>9</sup> A principal beneficiária desse processo foi a China, que passou a ser a maior exportadora e potência produtiva do mundo.<sup>10</sup> Ou

<sup>8</sup> Cabe aqui ressaltar que, apesar de o mercado imobiliário ter sido a “estrela” do mercado financeiro no período pré-crise, concentrando a maior parte das transações e do crédito, houve, ao mesmo tempo, uma “bolha” no mercado acionário, sendo que o efeito riqueza das famílias não era apenas garantido pelo valor crescente dos imóveis (Baker, 2007).

<sup>9</sup> Sendo o maior provedor de IED do mundo, os EUA colaboraram para ampliar seu papel na economia mundial. Ilustram isso os dados de que, em 1980, equivaliam a cerca de 7% da renda mundial, saltando para 30% em 2009 (Foster; McChesney, 2012).

<sup>10</sup> Os EUA perderam a liderança nas exportações mundiais, em 2003, para a Alemanha e, em 2007, caíram para o terceiro posto, atrás também da China. Em 2011, voltaram a assumir, por margem mínima, o segundo lugar, mas, devido ao enfraquecimento da Alemanha, que tem pauta exportadora predominante

seja, as empresas norte-americanas ampliaram o processo de *offshoring*, deslocando a produção e os empregos para o exterior, fato que se reflete também na queda do investimento produtivo interno.<sup>11</sup>

Porém as empresas norte-americanas não sofreram tanto quanto sua população os efeitos da crise: sendo lucrativo produzir em países de custos salariais mais baixos, aproveitam para ampliar o deslocamento de sua produção, aumentando a participação do componente do lucro externo no total de lucro auferido por suas empresas.

Tal contexto vai ao encontro dos dados apresentados em Heintz (2010), que mostram que, já nos anos 60, o investimento em capital fixo em países de renda média e baixa se aproximou do realizado nos países desenvolvidos, para, então, ultrapassá-los nos anos 70. Nos anos 80, com a crise que atingiu grande parte do mundo não desenvolvido, o Primeiro Mundo recuperou a dianteira. Porém, nos anos 90, tal situação se inverteu novamente, e, de 2001 a 2007, tal processo se intensificou, a ponto de o investimento ser mais de quatro vezes maior nos países de renda média e baixa do que em seus pares desenvolvidos.

Isso fica explicitado no comportamento apresentado pelas empresas norte-americanas, que, devido à intensificação da competição em nível internacional, procuraram reduzir seus gastos, deslocando suas linhas de produção para países de baixos custos de trabalho, sendo tal tendência ilustrada no aumento do fluxo de investimento externo direto verificado nas últimas décadas.

A relativa posição favorável que hoje apresentam as empresas norte-americanas após os pacotes do Governo fez com que voltassem a práticas como as *sharebuybacks*, bastante comuns nos anos 2000-09,<sup>12</sup> durante o período pré-crise, que são a recompra de ações de uma empresa por parte da própria companhia. No ano passado, as empresas norte-americanas recompraram US\$ 400 bilhões em ações, ou 2,3% do PIB.<sup>13</sup> E a tendência segue ainda mais forte em 2013: até o dia 7 de março, programas de recompras de ações no montante de cerca de US\$ 111,6 bilhões já foram anunciados, um aumento de 96% com relação ao mesmo período do ano anterior (Six..., 2013).

para a Zona do Euro, em crise, e não por aumento de sua participação relativa (Bem, 2012).

<sup>11</sup> Cerca de 20% de móveis e artigos para casas, 36% dos itens de vestuário e 10% dos demais bens duráveis consumidos nos EUA são de procedência chinesa (Foster; McChesney, 2012).

<sup>12</sup> Padrão que foi analisado em Bem (2011).

<sup>13</sup> Tal tendência também se verificou em nível mundial, com as empresas britânicas gastando 3,1% de seu Gross Domestic Product (GDP) da mesma forma (Six..., 2013).



Com os recursos abundantes<sup>14</sup> e com o custo dos empréstimos reduzidos, devido às baixas taxas de juros praticadas, a tendência à centralização e à concentração do capital voltou a se acentuar, com o mercado de fusões e aquisições apresentando forte reativação principalmente nos EUA: em 2007, o total mundial foi de US\$ 4,6 trilhões, com os EUA sendo responsáveis por US\$ 1,6 trilhão; em 2012, o mercado chegou a US\$ 2,7 trilhões, com os EUA correspondendo a cerca de US\$ 1 trilhão.

Conforme se pode ver no Gráfico 6, a partir dos anos 80, ocorreu um progressivo aumento da parcela do capital no produto. Cabe destacar que, durante tal período, os governantes, progressivamente, baixaram impostos incidentes sobre os extratos mais ricos da sociedade, bem como sobre as remunerações do capital. A justificativa para essa atitude é que tal política tenderia a aumentar os investimentos, conseqüentemente, o emprego e a renda, sendo benéfica para a sociedade como um todo. Mas o que realmente se verificou foram uma diminuição do investimento líquido não residencial e um aumento da parcela da remuneração do capital (lucros e dividendos).

Nos anos 2000-09, o principal estímulo ao investimento adveio do setor residencial — parcela que ficou excluída do Gráfico 7 —, devido, principalmente, ao estímulo trazido pela valorização de ativos que veio na esteira da formação da “bolha” imobiliária. Como mostra o Gráfico 7, o investimento líquido não residencial apresentou uma tendência declinante, não mais recomposta após o “estouro da ‘bolha.com’”. Porém o mesmo não se pode inferir sobre a participação da remuneração do capital no PIB, representada pela soma de lucros mais dividendos com relação ao PIB, que se ampliou fortemente após os anos 2000-09.

Ao se trabalhar com médias móveis de cinco anos, desde 2008, o investimento privado mostra contribuição líquida negativa para o crescimento norte-americano. Isso, em parte, é explicado pelo grande de-clínio da indústria imobiliária pós-crise (a partir de 2008), mas também pelo péssimo desempenho no acréscimo de capital produtivo. A contribuição do Estado e do setor exportador estão baixando a valores próximos de uma contribuição neutra, e o consumo passa, novamente, a contribuir com a maior parte da ampliação do produto (Papadimitrou; Hannsgen; Nikiforos, 2013).

Tais dados ilustram que os argumentos daqueles que defendiam a queda dos impostos sobre o capital e a sobre a renda dos mais ricos, implantadas nos anos

do neoliberalismo, como medidas que seriam benéficas para uma ampliação dos investimentos não se concretizaram. Os investimentos produtivos não vieram, restando para a sociedade o efeito negativo da concentração de renda e o aumento do sentimento de injustiça com a atual situação econômica.

E a concentração de renda no período do neoliberalismo chegou a níveis que há muito tempo não eram vistos nos EUA. O Índice de Gini de contração pessoal de renda do país, que, em 1980, era de 0,4, hoje está em 0,47, um pouco acima do índice do Irã e da Turquia e bastante acima do das demais nações desenvolvidas (Stiglitz, 2012).

Há cerca de três décadas atrás, nos primórdios do neoliberalismo, o grupo dos 1% dos norte-americanos mais ricos detinha 12% da riqueza nacional, percentual que hoje chega a 50%. Durante esse período, a parcela de 90% da população com menores rendimentos obteve um acréscimo de cerca de 15% em seus ganhos, enquanto os 1% mais abastados obtiveram 150%, e os 0,1% do extrato superior aumentaram-nos em mais de 300%. O grupo de 1% das famílias mais ricas tem uma renda 225 vezes maior que a renda média, valor que é o dobro do verificado em 1983 (Stiglitz, 2012).

De 2002 a 2007, 65% do incremento da renda nacional foram ganhos pelos 1% mais ricos da nação; de 2009 para 2010, tal parcela ganhou 93% do acréscimo do PIB dos EUA. Em 2007, os 1% mais ricos obtiveram ganhos médios de US\$ 1,3 milhão, enquanto os 20% menos ricos ganharam US\$ 17.800. A diferença entre o salário de um Chief Executive Officer (CEO) e o de um trabalhador típico, em 2010, voltou ao padrão pré-crise, chegando a 243 por 1, após um breve período com leve recuo. Um indivíduo integrante dos 1% mais ricos dos EUA ganha, em uma semana, mais que um indivíduo do grupo dos 50% com renda inferior recebe em um ano; os integrantes do extrato de 0,1% de maior renda auferem, em um dia, a metade do que os integrantes da parcela dos 90% de menor renda ganham em um ano; e os 20% mais ricos recebem, em rendimentos, após descontados os impostos, mais do que o total embolsado pelo grupo dos 80% de renda inferior (Stiglitz, 2012).

Como ressalta Stiglitz (2012), os efeitos de tal aumento da desigualdade de renda são ainda mais sentidos por conta de fatores não diretamente relacionados com a renda monetária e que se aprofundaram nos anos do neoliberalismo, devido à redução da atuação do Estado e à conseqüente desintegração de diversos serviços de bem-estar social norte-americanos, tais como serviços de saúde, educação, infraestrutura pública e segurança. E o corte de tais assistências do Estado sempre penaliza mais as classes menos abastadas.

<sup>14</sup> As empresas norte-americanas detinham cerca de US\$ 1,8 trilhão de dólares em caixa, em 2012.

Gráfico 5

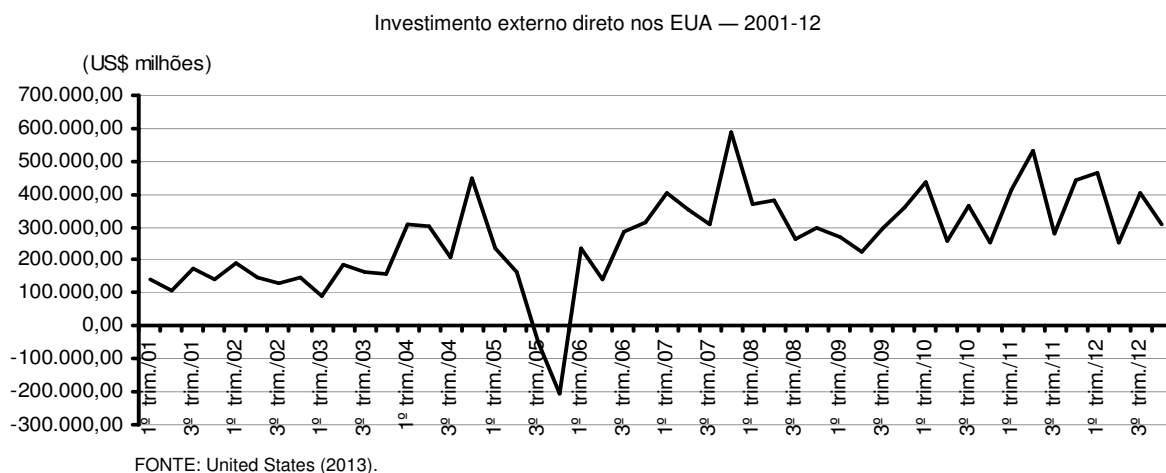
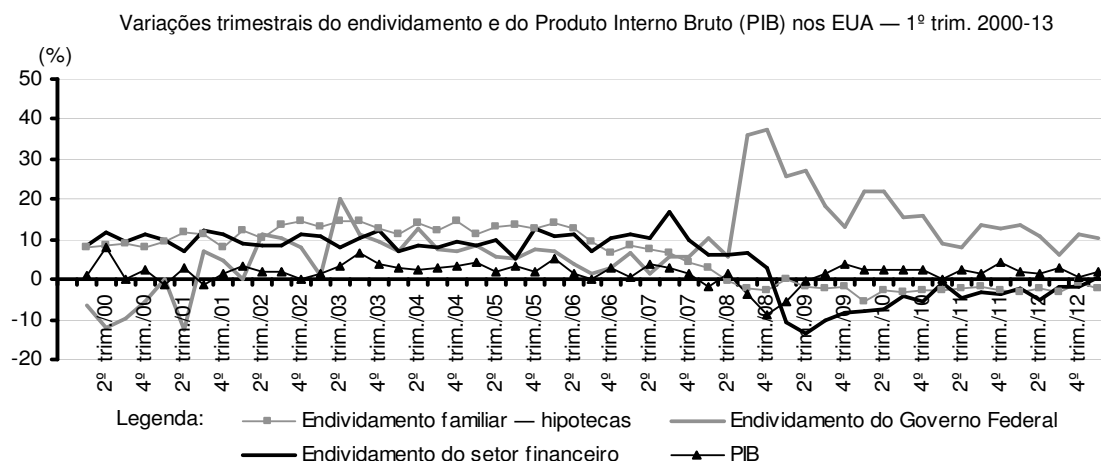
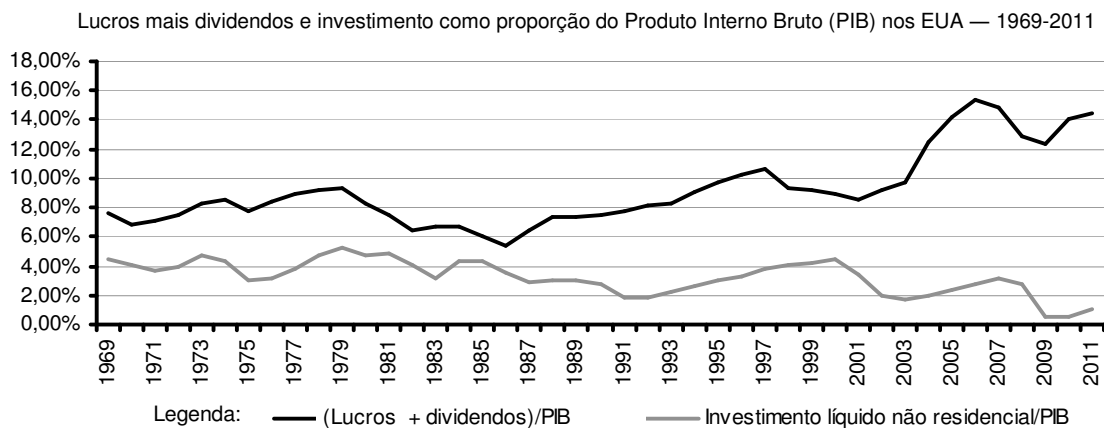


Gráfico 6



FONTE: United States (2013a).  
Board of Governors of The Federal Reserve System of USA (2013).

Gráfico 7



FONTE: United States (2013).

## 5 As políticas de salvamento e a situação atual

Após a crise mostrar sua grande intensidade, o Governo norte-americano e o Fed agiram com grande ímpeto, a fim de evitar um total colapso no valor dos ativos e uma paralisia no mercado de crédito. Em 2007, após a quebra do Lehmann Brothers e o cenário econômico deteriorar-se, foram utilizadas diversas políticas de salvamento (*bail-outs*), despedindo pesados recursos, para evitar uma seca do crédito e uma queda mais profunda da economia na recessão. Entre 2008 e 2010, o Estado aumentou o gasto público e, com isso, ampliou sua contribuição para o PIB. Concomitantemente, o Fed utilizou uma política monetária expansionista.

Porém, a partir de 2011, o Governo vem, progressivamente, diminuindo a intensidade de seus gastos, e, assim, sua contribuição ao produto — bem como a intensidade da recuperação do mesmo — diminuiu na economia dos EUA (Contri, 2013). E os cortes de gastos que se iniciaram em 2013, com o fim de diminuir o crescimento do endividamento do Estado, farão com que tal contribuição seja ainda menor. Como os pacotes de salvamento não foram desenhados de forma a romper com o padrão endividamento e/ou especulação-crescimento, a redução da atuação estatal, em um momento de fraca recuperação, aumenta o incentivo a buscar ganhos com investimentos financeiros de risco.

Em um primeiro momento, foi levada a cabo uma série de programas de recompras e facilidades financeiras, que incluiu inclusive empresas do setor produtivo e a megasseguradora AIG. Em menor escala, foram concedidas medidas de alívio na cobrança de impostos sobre a força de trabalho e redução para os contribuintes com bônus para abatimento de dívidas. Em um segundo momento, a implantação de diversos pacotes foi substituída pelo Quantitative Easing (QE), um programa de maciças compras regulares de títulos privados. A partir daí, os pacotes atingiram apenas bancos e as empresas hipotecárias garantidas pelo Governo<sup>15</sup>.

No início de 2008, o balanço do Fed era de US\$ 926 bilhões, sendo que 80% deles eram de US Treasuries Bonds. Em novembro de 2010, seu balanço alcançava US\$ 2,3 trilhões, sendo que quase a metade

eram Mortgage-Backed Securities (MBSs)<sup>16</sup>, com o Fed pagando para as instituições financeiras emissoras de tais títulos um valor acima do de mercado por esses ativos tóxicos, a fim de ajudar a resolver os seus problemas patrimoniais, porém não se importando muito com a criação de Moral Hazard.

O balanço global do Fed saltou de cerca de US\$ 830 bilhões no período pré-crise para os atuais mais de US\$ 3 trilhões. Do incremento de cerca de US\$ 2,2 trilhões, cerca de US\$ 1,7 trilhão foi de criação de reservas não requeridas. Anteriormente à crise, as reservas do Fed eram equivalentes a 5,5% da base monetária. Atualmente, chegam a 57% da base monetária, dos quais apenas 3% correspondem a reservas requeridas pelas instituições bancárias.

Wray (2013) apresenta duas medidas a fim de buscar mensurar o tamanho da intervenção do Fed. O primeiro é o “pico global”, que soma o total de facilidades do Fed em um determinado período de tempo. Esse pico alcançou cerca de US\$ 1,5 trilhão em dezembro de 2008, número que corresponde ao valor máximo de empréstimos globais feitos através das facilidades especiais do FED em determinado período, o que prova a ideia de um esforço máximo para salvar o sistema financeiro em um ponto do tempo e também fornece uma indicação da exposição do Fed ao risco de perdas.

Na segunda medida somam-se os novos empréstimo e compra de ativos realizados pelo Fed através de suas “*special facilities*”, ao longo do tempo, para obter a medida agregada de sua resposta. Isso indica o quão sem precedentes é a intervenção do Fed em termos de volume e tempo de sua duração: até novembro de 2011, somavam-se US\$ 29 trilhões. Muitas dessas ações requereram a invocação de circunstâncias “não usuais ou exigentes”, explicitadas pelo Fed em seu documento **Federal Reserve Act**, para justificá-las. Entretanto o volume de assistência questionável é bastante alto. Segundo Wray (2013), as compras de ativos não reembolsáveis e os empréstimos a partes não problemáticas, além de outras práticas questionáveis, chegam a 40% do total gasto.

Além disso, o relatório do Levy Economics Institute of Bard College (Wray, 2013) elenca diversos pontos da resposta do Fed como problemáticos: o tamanho da resposta; o intervalo de tempo sob o qual a mesma atua; os tipos de instituições a receberem assistência; e, mais importante, o véu de mistério (*veil of secrecy*) que cerca as ações do Fed.

<sup>15</sup> Trata-se das Government Sponsored Enterprises (GSEs) Giinie Mae e Freddie Mac, empresas garantidas pelo Governo emissoras de hipotecas.

Para uma análise bastante detalhada dos pacotes de salvamento, ver Roubini e Mihm (2010) e Wray (2013).

<sup>16</sup> Títulos securitizados lastreados pelo valor de hipotecas.

Quanto ao Quantitative Easing, ele conseguiu manter o valor patrimonial das instituições financeiras envolvidas, mas, na medida em que correspondeu a uma troca entre títulos privados e reservas negociadas apenas entre bancos, acabou tornando-se uma maciça criação de reservas não requeridas.

Foram levadas a cabo três “rodadas” do QE. De 2009 ao meio de 2010, foi comprado US\$ 1,285 trilhão de dólares de MBS de bancos e agências governamentais. Desse total, cerca de US\$ 1 trilhão tornou-se reservas não requeridas (*excess reserves*)<sup>17</sup>. A segunda rodada durou o primeiro semestre de 2011 e focou-se, dessa vez, na compra de Treasuries<sup>18</sup>. Cerca de US\$ 600 bilhões foram adquiridos, adicionando US\$ 581 bilhões às reservas não requeridas, que alcançaram US\$ 1,618 trilhão em julho de 2011. Nesse mês, a base monetária chegou a US\$ 2,681 trilhões. Por fim, em setembro de 2012, o Fed processou a sua terceira rodada de compras, onde garantiu a aquisição de US\$ 40 bilhões de MBSs até o final do ano e compras de Treasuries em até US\$ 85 bilhões por mês, ainda sem data definida para acabar.

As maiores instituições financeiras viram seus patrimônios garantidos com a compra de títulos — muitos deles ativos tóxicos — pelo Fed. Porém todos eles agora se veem abarrotados de reservas não requeridas. Essas reservas recebem um juro próximo a zero, mas, como não existem alternativas de investimento mais rentáveis para elas, dado que a economia real não deslança, acaba sendo interessante para os bancos mantê-las paradas no balanço do Fed.

Em junho deste ano, Ben Bernanke afirmou que o Fed estava próximo de diminuir sua intensidade de compra de títulos — que estavam em cerca de US\$ 80 bilhões ao mês —, afirmando que os juros se manteriam próximos de zero ao menos até a taxa de desemprego chegar a 6%. Tais declarações foram suficientes para gerar uma fuga para o dólar que valorizou a moeda norte-americana nos mercados internacionais, principalmente com relação às moedas de países emergentes.

Pelo lado fiscal, diversos benefícios expiraram este ano, e o Governo parece inclinado a diminuir seus gastos. No início de 2013, o Congresso dos EUA viveu um pesado debate entre democratas e republicanos sobre a questão do chamado “abismo fiscal”, vencimento de diversos benefícios fiscais e isenções

de impostos, que, caso não fossem mantidas, poderiam fazer o PIB despencar 2,0%, com uma soma de recursos de mais de US\$ 600 bilhões.

Houve um acordo de última hora, para evitar o colapso. De benéfico, ocorreram o aumento da alíquota mais elevada do Imposto de Renda, que foi de 34% para 39,5% para rendas acima de US\$ 400 mil anuais, e a elevação da alíquota de Imposto Sobre Ganhos de Capital e Dividendos de 15% para 20%, retornando aos patamares anteriores ao Governo Bush. Já o fim da isenção de impostos que incidem sobre trabalhadores significa, segundo a **The Economist** (Nothing..., 2013), uma redução de poder de compra de US\$ 115 bilhões para as famílias afetadas, ou US\$ 1,000 anual para cada uma dessas famílias. Este ano, o corte de gastos do Governo Federal norte-americano deve alcançar 1,9% do PIB, a maior austeridade entre os países desenvolvidos, inclusive maior que a da Grécia. Os cortes de despesas afetam todas as rubricas do orçamento: despesas com custeio, gastos com funcionários públicos, cortes de programas sociais diversos, bem como gastos com infraestrutura e com a defesa.

Ocorre que a expansão monetária trazida com o QE não é capaz de retirar os EUA de um crescimento estagnado, pois as famílias e pequenas empresas — não garantidas com pacotes de estímulos — necessitam diminuir seu endividamento, e não aumentá-lo. Como afirma o Levy Economics Institute of Bard College (Wray, 2013), os EUA encontram-se em uma “*balance-sheet recession*” e deveriam levar em consideração os ensinamentos da economia japonesa, que enfrenta, há quase três décadas, a mesma situação: em circunstâncias onde o mercado privado adota postura defensiva, buscando melhorar seus balanços privados, o Governo deve utilizar mecanismos fiscais, para garantir a manutenção da demanda agregada. Porém os EUA não apresentaram uma recuperação que justifique a diminuição da atuação estatal e a busca por consolidação orçamentária. Logo, o produto novamente deverá reduzir sua intensidade de crescimento, conforme o Governo busque equilibrar o seu orçamento.

A busca por uma maior rentabilidade novamente, em um período prolongado de baixas taxas de juros, reascendeu o mercado financeiro,<sup>19</sup> com nova onda de

<sup>17</sup> São parte da base monetária correspondente a créditos dos bancos privados em suas contas no Fed não utilizados e criados a partir da compra de títulos privados. Só podem ser negociados entre agentes que tenham conta de balanço no Fed.

<sup>18</sup> Títulos de longo prazo do Governo norte-americano.

<sup>19</sup> Um fato interessante dessa atual conjuntura internacional de crédito barato e países endividados, apresentado pela **The Economist** (Six..., 2013), é que o custo dos empréstimos das empresas, via de regra, é mais barato do que o de boa parte dos países, inclusive desenvolvidos. Segundo a Standards & Poors, a média do custo de empréstimos de *junkbonds* de empresas europeias caiu de 12% para 6% em 2012. O Citigroup, um banco que, tipicamente, tem alto grau de investimento (atualmente, tem

compra e venda de títulos de amplo destaque negativo no período da crise, novamente o incentivando a adotar práticas arriscadas (Six..., 2013).

Segundo a **The Economist** (Waiting..., 2013), o aumento do consumo das famílias abastecido por efeito riqueza — sentimento de enriquecimento após valorização de seus ativos — poderá trazer um acréscimo de 0,9% ao crescimento do PIB. Tal aumento do consumo e o sentimento de otimismo frente a dados com tímidas melhoras na economia real são um perigo concreto, como admite a publicação, e que também fica evidenciado pela piora de perspectiva quanto ao crescimento do produto verificada no último **World Outlook** do FMI.<sup>20</sup>

Com a vasta compra de títulos lastreados por hipotecas empreendida pelo Fed, as taxas de juros de novas hipotecas de 30 anos alcançaram seu valor mais baixo desde 1971 em novembro de 2012, 3,31%, e, em 29 de março, estavam em 3,57%. As emissões de novas hipotecas alcançaram US\$ 1,75 trilhão em 2012, com um aumento anual de 39%, o que, embora ainda não seja suficiente para tornar o fluxo líquido de títulos hipotecários positivo, dá indícios de que tal realidade se avizinha. Como fruto disso, 2012 teve o primeiro aumento anual da venda de casas desde 2005, dado positivo, mesmo que defrontado com uma série histórica baixa nos últimos anos, devido aos efeitos da crise.

Os títulos securitizados ganham novamente espaço no mercado financeiro norte-americano. As MBSs, estrelas da crise financeira, novamente obtêm destaque: o JP Morgan aumentou sua previsão de subscrições de novos títulos desse tipo para US\$ 70 bilhões, comparados a uma emissão de US\$ 45 bilhões no ano anterior. Títulos de créditos *subprime* de automóveis também apresentam grande elevação nas subscrições. Até o final de março de 2013, US\$ 5,7 bilhões foram emitidos, um acréscimo de 70% com relação ao total do ano anterior. As Collateralized Debt Obligations (CDOs), ou seja, reempacotamento de diversos fluxos de créditos em forma de títulos, alcançaram US\$ 27 bilhões, montante que é metade do total de 2012 e próximo dos níveis de 2007. Algo que, como frisa o Levy Economics Institute of Bard College (Wray, 2013), seria difícil de acreditar que tão cedo se tornaria

realidade depois de os CDOs terem virado quase um “palavrão” após a crise financeira.

A euforia também chegou ao mercado financeiro: o Índice S&P 500 aumentou 11,3% no ano passado, e o Índice Dow Jones tem quebrado recordes no início de 2013. Porém a previsão de aumento de lucros das empresas do S&P 500 é de apenas 1,3%. Todos esses números servem para ilustrar que a situação atual mostra repetição dos erros do passado, a euforia sem motivos visíveis na economia real poderá fomentar uma nova “bolha”.

Alguns autores começam a apresentar visão um pouco mais otimista sobre a economia, olhando os rarefeitos dados positivos. É levantada a possibilidade de uma forte retomada da produção industrial via investimento em fontes renováveis de energia e até mesmo com uma intensificação do processo de *onshoring* da produção de suas próprias multinacionais (Waiting..., 2013; Papadimitrou; Hannsgen; Nikiforos, 2013). Uma retomada da liderança nas exportações é aventada, por conta do aumento do valor nominal das exportações (Papadimitrou; Hannsgen; Nikiforos, 2013)<sup>21</sup>.

Assim, embora alguns dados positivos tenham aparecido, parece ser muito cedo para especular sobre algo muito maior do que uma morna recuperação. A busca por austeridade mina a força do Governo, e nada indica uma perda de competitividade da China e da Ásia a ponto de os EUA retomarem sua força exportadora do padrão pré-crise.

Enfim, não parece provável que as políticas econômicas neoliberais sejam substituídas no curto ou no médio prazo. O Estado, aos poucos, diminui seus gastos e dá lugar à austeridade, deixando a economia sem um grande incentivo e desamparando a parcela mais necessitada da população. Como a resposta para a crise apoia-se na mesma estrutura financeira falha e sua reforma do sistema financeiro pouco fez para prevenir que novamente ocorra uma intensificação das tomadas de posições arriscadas, os EUA mantêm-se presos à necessidade de dilatar o endividamento e a especulação para obter crescimentos mais vigorosos do produto, em um perigoso processo que pode desaguar em uma nova crise financeira. E, como conclui o relatório do Levy Economics Institute of Bard College (Wray, 2013), ela poderá ocorrer em um futuro não tão distante.

classificação de crédito “A”), consegue empréstimos a uma taxa de 2,4%, contra uma média histórica de 5,1%; a Procter & Gamble está pagando taxas de 2,2%; enquanto a Itália paga 4,6%. Fruto disso, o mercado de emissão global de títulos de empresas chegou a US\$ 2 trilhões em 2012, maior nível desde 2009.

<sup>20</sup> A previsão de crescimento do PIB norte-americano recuou de 2,2% para 1,9%.

<sup>21</sup> Cabe citar que os autores admitem o risco de que grande parte dessas ideias positivas sejam apenas uma “panaceia otimista”.

## 6 Conclusões

Após 1980, a adoção do paradigma neoliberal, ao quebrar o *link* entre produtividade e salário como principal fonte de estímulo à demanda agregada, trouxe para a classe trabalhadora um período de estagnação salarial e progressiva deterioração das condições de emprego. O sistema passou a se utilizar de uma expansão sem precedentes do endividamento e da negociação de ativos financeiros, que apresentaram uma tendência persistente à valorização, tornando-se a principal fonte de estímulo à demanda agregada e mantendo o nível de consumo da classe trabalhadora.

Porém tal padrão levou a periódicas crises financeiras, e, em 2007, a derrocada transformou-se em uma grande crise global, na qual os EUA apresentam inconsistente recuperação. Os maciços pacotes de salvamento mantiveram o valor patrimonial de bancos e empresas e impediram um total colapso da economia norte-americana, mas não foram suficientes para uma ativação plena do mercado de crédito capaz de sustentar um ciclo de robusto crescimento, pois os agentes, atualmente, reduzem o seus débitos. Tal comportamento é fortemente verificado nas famílias, que buscam diminuir seu endividamento, ao mesmo tempo em que sofrem com a deterioração das condições do mercado de trabalho.

Logo, torna-se fundamental a manutenção de um elevado nível de gasto estatal como forma de manutenção e ampliação da economia norte-americana, em um momento em que o setor privado reduz suas dívidas. Porém o indicativo político é de aumento da austeridade e diminuição da intensidade das políticas de salvamento. Assim, o ganho financeiro em atividades especulativas, além do investimento externo, tornou-se a atividade que oferece maior rentabilidade, e a economia norte-americana segue presa em um período prolongado de relativa estagnação. Ao manter a mesma estrutura macroeconômica neoliberal do período pré-crise, os EUA correm o risco de, com a necessidade de estímulo de valorização financeira para crescimentos do produto, fomentar “bolhas” que podem culminar em novas crises financeiras.

## Referências

BAKER, D. **Midsummer meltdown**: prospects for the stock and housing markets. Washington: Center of Economic and Policy Research, 2007.

BASU, D.; FOLEY, D. K. **Dynamics of output and employment in the U.S. economy**. Amherst: University of Massachusetts, 2011. (Working Paper Series, 248).

BEM, A. P. de. As crises recentes da economia norte-americana e as políticas de recuperação. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 39, n. 2, p. 7-18, 2011.

BEM, A. P. de. As mudanças na estrutura mundial do comércio internacional. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 21, n. 9, p. 7, set. 2012.

BERNANKE, B. **The Great Moderation**: remarks by Governor Ben S. Bernanke at the meetings of the Eastern Economic Association. Washington, D. C., February 20, 2004. [S.l.: s.n.], 2004.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (U. S.) (FED). **Flow of funds accounts of the United States**: first quarter 2013. 2013. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/>>. Acesso em: 10 abr. 2013.

CONTRI, A. A recuperação da economia norte-americana diante da crise econômica mundial. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 40, n. 4, p. 31-40, 2013.

FOSTER, J. B.; MAGDOFF, F. **The great financial crisis**: causes and consequences. New York: Monthly Review, 2009.

FOSTER, J. B.; MCCHESENEY, R. W. **The endless crisis**: how monopoly-finance capital produces stagnation and upheaval from the USA to China. New York: Monthly Review, 2012.

GUTTMANN, R. **How the credit money shapes the economy**: the United States in a global system. London: Sharpe, 1994.

HEINTZ, J. **The structure of employment, globalization and economic crisis**: rethinking contemporary employment dynamics with a focus on the U.S. and Japan. Amherst: University of Massachusetts, 2010. (Working Paper Series, 242).

KRUGMANN, P. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

NIKIFOROS, M. Employment recovery (?) after the great recession. **Policy Note**, Annandale-on-Hudson, n. 2013/3, Apr 2013.

NOTHING to be proud of. **The Economist**, London, v. 406, n. 8817, p. 21-22, 2013.

ON to the next Crisis. **The Economist**, London, v. 406, n. 8826 p. 27-28, 2013.

PALLEY, T. I. **Financialization**: what it is and why it matters. Annandale-on-Hudson: The Levy Economics Institute, 2007. (Working Papers, n. 525).

PALLEY, T. I. **From financial crisis to stagnation**: the destruction of shared prosperity and the role of economics. New York: Cambridge University Press, 2012.

PAPADIMITROU, D. B.; HANNSGEN, G.; NIKIFOROS, M. Is the link between output and jobs broken? **Strategic Analysis**, Annandale-on-Hudson, Mar 2013.

ROUBINI, N.; MIHM, S. **A economia das crises**: um curso relâmpago sobre o futuro do Sistema Financeiro Nacional. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010.

SIX years of low interest rates in search for some growth. **The Economist**, London, v. 407, n. 8830, p. 30-32, 2013.

STIGLITZ, J. E. **The price of inequality**: how today's divided society endangers our future. New York: W. W. Norton & Company, 2012.

UNITED STATES. Bureau of Economic Analysis (BEA). **National Income and Product Accounts**. Washington, D. C.: BEA, 2013. Disponível em: <[www.bea.gov](http://www.bea.gov)>. Acesso em: 10 abr. 2013.

UNITED STATES. Bureau of Labor Statistics (BLS), **Database**, 2013a. Disponível em: <[www.bls.gov](http://www.bls.gov)>. Acesso em: 26 ago. 2013.

WAITING for the chop. **The Economist**, London, v. 406, n. 8825, p. 27-28, 2013.

WORLD ECONOMIC OUTLOOK. Washington, D. C.: IMF, Apr 2013. Disponível em: <[www.imf.org](http://www.imf.org)>. Acesso em: 20 abr. 2013.

WRAY, L. R. **The lender of last resort**: a critical analysis of the Federal Reserve's unprecedented intervention after 2007. Annandale-on-Hudson: The Levy Economics Institute of Bard College, 2013.

