

A POLÍTICA ECONÔMICA E A ECONOMIA DOS ESTADOS UNIDOS NA ADMINISTRAÇÃO GEORGE W. BUSH (2001-2008) ¹

Vitor Eduardo Schincariol ²
Centro de Engenharia, Modelagem e Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do ABC

RESUMO

O objetivo do artigo é analisar os aspectos histórico-econômicos do comportamento agregado e da política econômica na economia dos Estados Unidos nos anos 2000, partindo-se de um método histórico-descritivo de corte pós-keynesiano. Assumindo-se a premissa de que no período o investimento líquido doméstico fixo continuou sua tendência histórica de queda (vista desde os anos (19)80 do século passado), interpretam-se os investimentos no setor militar e o incentivo a um crescimento do setor imobiliário, pela administração W. Bush no período 2001-2008, como opções de políticas expansivas à luz deste panorama de forças desacumulativas.

PALAVRAS-CHAVE: Economia dos Estados Unidos; política econômica nos Estados Unidos; história econômica dos Estados Unidos; governo George W. Bush; crise econômica; crise financeira.

ABSTRACT

The main purpose of this work is to analyze the economic policies and the macroeconomic behavior of the economy of United States during the 2000's, using a Post-Keynesian method of historical description. Assuming that in this period net domestic fixed investment continued to decrease, a tendency inherited from the (19)80's, the incentives to growth of house market and military production, taken by the George W. Bush administration (2001-2008), are interpreted as options of economic policies in the light of this broad panorama.

KEYWORDS

Economy of United States; economic policies in the United States; economic history of United States; George W. Bush's administration; economic crisis; financial crisis.

CLASSIFICAÇÃO JEL:

E00; E32; N12; N22

1. INTRODUÇÃO

Busca-se discutir no trabalho o desempenho e a política econômica nos Estados Unidos no período 2001-2008, a partir de dados oficiais da Contabilidade Nacional. Visa-se investigar a política econômica adotada e os macroindicadores histórico-econômicos, para avaliar os impactos das políticas adotadas e o próprio perfil acumulativo no período. Particularmente, a abordagem histórico-econômica permite esclarecer diversos aspectos da crise de 2008.

¹ O autor deseja agradecer o auxílio da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp) pelo apoio dado à realização e apresentação dos resultados deste trabalho.

² Contato: vitor.schincariol@ufabc.edu.br /.

O recorte temporal parte do período posterior à crise de 2001. A política econômica é apreciada mediante o documento oficial *Economic Report of the President (ERP)*, de vários anos, nos quais o presidente e a equipe econômica descrevem a aplicação de suas políticas e expõem suas próprias interpretações. Os dados econômicos utilizados foram obtidos a partir do apêndice estatístico do *Economic Report of the President*; do documento *Flow of Funds Accounts* do *Federal Reserve*; e do *Bureau of Economic Analysis (BEA)*.³ O recorte temporal justifica-se por abarcar duas administrações federais (janeiro de 2001 a janeiro de 2005; janeiro de 2005 até janeiro de 2009, respectivamente a primeira e segunda administrações de George W. Bush), bem como por ser o período que sucede a crise de 2001 e precede a crise de 2008, o que confere à análise interesse particular.

Para além da própria importância do tema, que envolve diminuição do volume de crescimento e grandes repercussões internacionais da crise econômica, uma justificativa para um estudo do comportamento da economia dos Estados Unidos na última década (2000-2010) é a de que o debate sobre a teoria econômica deve ser enriquecido com a verificação empírica de hipóteses subjacentes, *inclusive* mediante métodos histórico-indutivos (ver Blaug, 2000). Além disto, é importante a existência de análises independentes em países não hegemônicos, particularmente realizadas no âmbito de instituições públicas, do perfil histórico-econômico recente dos Estados Unidos, dada a abrangência de seus impactos.

O texto argumenta, sempre a partir de dados oficiais, que a política econômica do governo Bush orientou suas medidas no quadro de uma tendência para a diminuição global do investimento líquido interno na economia, herdada desde os anos (19)80 e intensificada na crise de 2001, particularmente mediante uma estratégia militarista e de concessões aos investimentos na construção civil – dois componentes do investimento interno com chances maiores de expansão *vis-à-vis* os outros setores da economia, particularmente o da indústria manufatureira de bens de consumo finais e capital para a produção civil.

Em outros termos: à luz da verificada dificuldade da expansão da formação de capital neste último setor; bem como da exportação de capital produtivo dele resultante (principalmente ao Leste Asiático); e da continuidade de déficits comerciais consolidados, oriundos em última instância das mesmas dificuldades de produção local face ao Leste Asiático e do endividamento externo da economia (superávit em conta de capitais), as opções do governo Bush foram as de favorecer os setores da economia menos expostos à concorrência internacional e que, pelas dificuldades logísticas óbvias ou por regulação do Congresso – justamente, o setor imobiliário e o militar – apresentavam maiores oportunidades expansivas. O próprio crescimento destes setores (produção militar e construção civil), limitados em si mesmos como mecanismos de ampliação da capacidade produtiva futura, e o modo como se deu tal estímulo – sobre a base de uma política de desregulação do mercado de capitais – teriam sido, assim, particularmente estimulantes da grande dimensão assumida pela crise de 2008.

A divisão é a que segue. Além desta introdução (1), há: uma seção abordando aspectos da política econômica (2); uma revisão de opiniões sobre o período em tela (3); uma seção com análise empírica e discussão dos resultados obtidos (4); uma conclusão (5); uma seção com as fontes e a bibliografia utilizadas (6).

2. AMBIENTE MACROECONÔMICO E PADRÃO DAS POLÍTICAS ADOTADAS (2001-2008)

O segundo governo Clinton encerrou-se no início de 2001. À luz da conjuntural melhoria do desempenho macroeconômico nos anos (19)90, o presidente e equipe econômica declaravam que a economia do país passava por uma transformação qualitativa, por meio de “novos métodos produtivos, novos métodos nos mercados financeiros, e nova política econômica”, esta de superávits fiscais

³ Os endereços eletrônicos respectivos estão descritos na seção 6, “Fontes e Bibliografia”.

consolidados. As novas tecnologias de microeletrônica e as redes de processamento de dados estariam propiciando um ambiente agora menos suscetíveis aos ciclos.⁴ Alguns anos de crescimento – ainda que sustentados por uma dívida externa crescente – haveriam, segundo as declarações do governo, tornado as flutuações da taxa de investimento menos drásticas, assegurando perenes altas taxas de emprego e baixa inflação.

Ainda assim, um terceiro mandato presidencial sucessivo democrata não ocorreria, com o Republicano George W. Bush sendo eleito nas eleições de 2000. Este assumiu a presidência no início de 2001. George W. Bush, filho do ex-presidente George Bush (1989-1992), herdara do pai os contatos políticos e ativos econômicos, particularmente no setor de energia. Mas contrariamente ao pai (ex-diretor da Central de Inteligência), era à época um administrador com poucas realizações de sucesso e tido como intelectualmente limitado (ver Dean, 2004). O vice-presidente de George W. Bush, Dick Cheney, era também empresário do setor de energia.

Neste ano de 2001, deu-se a crise no mercado de ações das empresas de telecomunicações e *internet*, com grandes consequências para a economia real e obscurecimento da ideia de uma “nova economia”. Houve falências, aumento do desemprego e queda do preço das ações, com perdas significativas acumuladas e grande excesso de capacidade instalada resultante do *boom* (Brenner, 2003). Em setembro deste ano ocorreu a explosão das Torres Gêmeas em Nova York. Ao longo dos anos subsequentes, o governo exploraria bastante o evento, tanto como explicação para o momento de crise econômica (abalo nas expectativas) como para as ações do país no exterior.⁵

Independentemente de responsáveis, as explosões em Nova York em 2001 justificariam a guerra ao Afeganistão e ao Iraque, com aumento dos recursos destinados às companhias da indústria militar envolvidas nas operações. Estava havendo um aumento dos recursos destinados ao complexo industrial-militar, que viu suas rendas caírem depois da queda da União Soviética (1991) (ver Schincariol, 2010). O governo passou a dirigir uma nova rodada de aumento do orçamento de defesa. Ao mesmo tempo, sob o argumento de criar um ambiente corporativo mais favorável, iniciou-se um programa de renúncia fiscal, o que, conjugado com o aumento dos gastos militares, levaria a um crescimento sustentado de déficits fiscais ao longo dos próximos anos.

Neste momento, uma série de falências corporativas foi revelada, com perdas a acionistas, ludibriados com auditorias maquiadas. Este outro aspecto aparentemente saudável da economia à época, o *financed-led investment* [o investimento financiado pela emissão de ações], foi maculado pelas revelações públicas de manipulações de balanço e fortalecimento artificial dos valores acionários. No *ERP* de 2003, tais fraudes dos balanços corporativos, como as da companhia *Enron*, foram interpretadas como um indício de que “líderes corporativos não estavam jogando pelas regras corretas” [*playing by the rules*] (Governo dos Estados Unidos, 2003, p.03). Seguiram-se algumas medidas para encorajar a prática de maior transparência na formulação de balanços e auditorias, com o *Sarbanas-Oxley Act* de 2002, que, “by strengthening certain legal institutions, promotes greater accuracy and accessibility of information and addresses concerns about the independence of external auditors” (Governo dos Estados Unidos, 2003, p.107). De fato, a efetividade de tais políticas esbarrava na própria visão do governo de que a regulação oficial era pior do que as falhas de mercado.

O primeiro governo de W. Bush praticou sua visão de confiança no “livre mercado”, mantendo em 2003 a renúncia fiscal e endossando regulações menos restritivas em todos os âmbitos. A equipe econômica posicionou-se contrária às medidas tomadas e inspiradas pelo *New Deal* do governo Franklin Delano Roosevelt (1933-1945), ao apregoar aquilo que constituiria a virtude de uma economia

⁴ “The singularity of the US cycle in the 1990s is the direct source from whence came the idea that the United States had entered a ‘new economy’, globally freed from the laws that hitherto had governed the production and distribution of wealth” (Aglietta e Rebérioux, 2005, p.14).

⁵ As várias edições do *Economic Report of the President (ERP)* nas quais estas justificativas aparecem podem ser encontradas em www.gpoaccess.gov/.

desregulada. O *ERP* de 2003 julgou criticamente o *Glass Steagall Act* (1933), por sua vez elogiando o *Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999, aprovado durante o governo anterior de Clinton.⁶ Esta medida extinguiu boa parte das restrições às separações entre bancos de investimento e comerciais inaugurada pelo próprio *Glass-Steagall Act*, pedra fundamental de regulação dos mercados financeiros que emergiu como resultado da crise da década de (19)30. O governo argumentou que preços mais baixos e economias de escala eram as vantagens de um mercado financeiro livre da separação entre bancos de investimento e comerciais:

“Evidence shows that firms that organized investment banking services as a department rather than as a separate affiliate obtained lower prices for securities before Glass-Steagall’s enactment. Analysis of the quality of securities sold by integrated banks shows that quality did not suffer from the joining of investment and commercial banking services, and at the same time banks benefited from economies of scale and scope through the use of common resources, assets, and knowledge. Perhaps in recognition of this evidence, the Congress passed the Financial Services Modernization Act (also known as the Gramm-Leach-Bliley Act) in 1999, which repealed many of the provisions of Glass-Steagall relating to the separation of commercial and investment banking services.” (Governo dos Estados Unidos, 2003, p.145.)

Em 2004, a chamada “Guerra ao Terror” deu o tom da política externa e no nível doméstico tal envolveu um reaparelhamento das forças armadas, como novas doutrinas estratégicas sendo desenvolvidas no Pentágono (Klein, 2007). As fraudes de balanços e os prejuízos aos acionistas foram definidos como “escândalos” e oficialmente combatidos com leis mais severas para punir auditores “fraudulentos”. O governo aplicou diminuições nos imposto de renda de famílias e empresas [*previously passed tax relief*], continuando também com outros incentivos fiscais, ao sabor de uma ampla atividade de *lobbies* corporativos sobre as políticas adotadas (Dean, 2004). O desemprego oficial situava-se em 6%, aproximadamente. Lembrando os tempos do presidente Reagan, W. Bush declarou perseguir a diminuição do déficit fiscal mesmo ao aplicar amplas concessões fiscais e ao sustentar ocupações militares no exterior. Por consequência, manter superávits fiscais não foi possível, e o déficit consolidado em 2004 chegou a 412 bilhões de dólares.

Medidos por uma avaliação do desempenho do produto interno, a economia norte-americana pareceu apresentar condições de crescimento econômico estável depois da recuperação de 2001. O mercado de ações manteve atividade, com o índice *New York Exchange Rate* em 6,822 pontos em 2004 e 7,383 em 2005 (2002 = 5000). (Governo dos Estados Unidos, 2009, Apêndice Estatístico, p.402). Mas a posição líquida de devedor internacional evoluiu de 410 bilhões em 2000 a 518 bilhões em 2003, indo a 800 bilhões em 2006. O país continuou o perfil herdado dos anos (19)80 de financiar consumo e investimento locais com recursos estrangeiros, com aumento do endividamento líquido externo até 2006 (*ERP*, Tabela B-32). O déficit em transações correntes atingiu 728 bilhões em 2005, com o déficit na balança comercial sendo de 711 bilhões. Num ambiente de livre exportação de capitais, os superávits na conta de capitais mantinham exerciam pressão sobre as exportações. O emprego no setor manufatureiro chegou a 24 milhões de empregados em 2000 e caiu a 21 milhões em 2005, continuando até 2010 (Tabela B-46 do *ERP*).

Nas eleições presidenciais de 2004, George W. Bush foi reeleito. Seu plano de governo foi assim definido pelo próprio candidato:

⁶ A propósito da administração Clinton (1993-2001), Pieterse (2004, p.7) afirmou: “The Clinton administration institutionalized strands of Reaganomics as a bipartisan agenda—business deregulation, welfare reform, the punitive “three strikes and out” regime – and exported it on an international scale”.

“In my second term, together we will cut the budget deficit in half, fix Social Security, reform the tax code, reduce the burden of junk lawsuits, ensure a reliable and affordable energy supply, continue to promote free and fair trade, help make health care affordable and accessible for American families, and expand the quality and availability of educational opportunities.” (Governo dos Estados Unidos, 2005, p.05.)

Quanto à política fiscal do segundo mandato, o governo realmente conseguiu uma diminuição do déficit fiscal temporária, que passou de 318 a 248 bilhões de 2005 a 2006, e a 160 bilhões em 2007. O peso do ajuste foi dado desigualmente, atendendo à influência de diferentes setores sobre a política econômica. Ao mesmo tempo em que alardeava a necessidade de reforçar o “combate ao terrorismo”, o governo cortou recursos a programas de assistência social e saúde, como o *Medicare* e *Medicaid*. Declarou em 2006: “the only way to solve our Nation’s fiscal challenges is to address the explosions in growth of entitlement programs like Social Security, Medicare, and Medicaid.” (Governo dos Estados Unidos, 2006, p.04). Os programas de educação, treinamento, emprego e serviços sociais foram reduzidos de 118 a 78 bilhões entre 2009 e 2006. As despesas com o chamado setor de defesa (gastos militares no orçamento federal) cresceram 140 bilhões entre 2009 e 2006. As despesas com o *Medicare* aumentaram em apenas 101 bilhões no mesmo período (Governo dos Estados Unidos, 2010, apêndice estatístico, p. 426). Assim, a redução do déficit se deu às expensas dos assalariados e grupos com menor influência sobre as decisões oficiais.

Além de diminuir recursos aos programas públicos de assistência social, de reforçar um discurso militarista e alardear vantagens da desregulação, a segunda administração W. Bush buscou uma elevação dos juros oficiais, que vinham baixos desde 2001, com o fito de dirimir os efeitos da crise de 2001. Entre 2001 e 2004, os juros oficiais pagos pela taxa básica do *Federal Reserve (Federal Funds Rate)* apresentaram uma tendência baixista, chegando a aproximados 1% neste último ano. A partir de 2004, a taxa foi elevada sucessivamente, chegando a 5% em meados de 2007.

De fato, até 2007, em seus documentos oficiais, o governo dos Estados Unidos não fez qualquer menção à atividade do que Krugman chamou depois de “sistema bancário das sombras” [*shadow banking system*] (Krugman, 2009). Pelo contrário, o discurso oficial reforçou o padrão de políticas que vinha sendo implementado, com sucessivos atos de fé nos mercados privados. No início de 2008, o governo reconheceu a diminuição do crescimento do mercado imobiliário e as contrações no mercado secundário de papéis, sustentando todavia que até 2007 “these developments had not greatly affected the nonfinancial economy outside of the housing sector” (Governo dos Estados Unidos, 2008, p.18).

No *ERP* de 2008 (referente ao último ano da administração Bush), os economistas do governo introduziram um capítulo sobre a crise no setor imobiliário. Mais de seis meses haviam se passado desde que a desaceleração foi notada (o documento geralmente é publicado em fevereiro do ano que consta em seu título). A linguagem era seca e pouco alarmista. “Despite the magnitude of the disruption in financial markets, the impact on the broader real economy was, at least through the fourth quarter of 2007, largely confined to residential investment, which had been weak for about 2 years” (2008, p.51). O governo declarou não haver consternação sobre os impactos da contração no mercado imobiliário, tratado oficialmente como um problema setorial. O presidente Bush afirmou no mesmo documento: “Economic growth in the United States has been above the historic average and faster than any other major industrialized economy in the world. Our economy is on the move and we can keep it that way by continuing to pursue sound economic policy based on free-market principles” (2007, p.03).

A crise, porém, já podia ser vista em meados de 2007. Em meio à explicação do que já parecia ser um estouro de uma bolha, as causas foram atribuídas pelo governo aos devedores. A inadimplência e o rebaixamento dos critérios de segurança foram os motivos oficialmente atribuídos. O *ERP* de 2008 (redigido em 2007) afirmou que devido à valorização dos imóveis nos anos 2000, mais emprestadores com maiores “históricos de risco” seguiram financiando a compra de casas com a expectativa de que

pudessem revendê-las para quitar as dívidas pendentes. Queda do valor dos imóveis, rebaixamento dos padrões de exigência nos empréstimos, “debilidades regionais” e aumentos da taxa de juros teriam confluído então para provocar perdas nos mercados imobiliários, transmitidas a outros mercados secundários. Todavia, na explicação não se mencionavam responsabilidades ou atribuições anteriores da política econômica.

Anunciaram-se em 2007 recursos para os bancos e instituições mais expostos, inclusive *Fannie Mae* e *Freddie Mac*, com aumentos de déficits compensatórios e relaxamento das condições monetárias. O governo novamente elevou déficits fiscais, com uma improvisação, em muitos termos inédita, de medidas para conter as consequências da mescla de deficiências que se avolumaram. Desde 2006, a Reserva Federal (já com Ben Bernanke à presidência) liberou uma enorme quantia de recursos aos bancos, com aumento repentino e contínuo da base monetária, compras de ações corporativas pelo Tesouro, bem como as que passaram a ser chamadas de “facilitações qualitativas”, isto é, o Federal Reserve adquirindo papéis de bancos privados. Os empréstimos do *Federal Reserve* sofreram então uma súbita mudança, saindo de 191 milhões em 2006 a nada menos que 15 bilhões em 2007 e 653 bilhões em 2008, um aumento de 3.451 vezes (Tabela B-71 do *ERP*). Surgiu assim uma política econômica subitamente intervencionista, contrariando as prerrogativas do próprio governo sobre a operacionalidade da economia. A dimensão das perdas influenciou parte do eleitorado a uma mudança de olhar, com a eleição do então candidato opositorista Barack Obama, do Partido Democrata, em 2008.

A próxima seção discute algumas opiniões sobre o perfil da economia e das políticas adotadas no período em tela.

3. ALGUMAS OPINIÕES

As opiniões sobre o desempenho econômico dos Estados Unidos na última década podem variar significativamente. Abaixo, sem a pretensão de esgotá-las, listar-se-ão algumas delas.

Durante sua presidência no *Federal Reserve* nos anos 2000, Alan Greenspan se caracterizou por elogiar as potencialidades dos mercados de capitais desregulados (ver Greenspan, 2007). Com a crise no setor de telecomunicações depois de 2001, o setor imobiliário tornou-se o centro de seu otimismo. Segundo ele, o mercado de capitais centrado em instituições menores, e particularmente as que faziam empréstimos denominados em bens imóveis, teriam sido responsáveis pela diminuição dos impactos de crises conjunturais, como em 1990. Sua ausência em outros países explicaria porque não teria havido uma recuperação posterior de crises similares neste país asiático e explicaria uma virtual perenidade do crescimento dos Estados Unidos no futuro. Em um discurso em 1999, Greenspan afirmou:

“Interestingly, the then recently developed mortgage-backed securities market kept residential mortgage credit flowing, which in prior years would have contracted sharply. Arguably, without the capital market backing, the mild recession of 1991 could have been far more severe. Our mild recession in 1991 offers a stark contrast with the long-lasting problems of Japan, whose financial system is an example of predominantly bank-based financial intermediation. The keiretsu conglomerate system, as you know, centers on a ‘main bank’, leaving corporations especially dependent on banks for credit.” (Greenspan, 1999.)

Neste discurso e em muitos outros,⁷ Greenspan alardeava que a “capilaridade” do mercado de capitais nos Estados Unidos, bem como a capacidade das elevações de produtividade via tecnologias de

⁷ Para discursos e documentos publicados por Alan Greenspan em sua condição de Presidente do *Federal Reserve*, ver o endereço eletrônico do *U.S. Government Office*: <http://www.gpo.gov/>.

microeletrônica, podiam manter taxas sustentadas de crescimento prolongadas, sem riscos de colapso financeiro, dada a “resiliência” dos mercados. Tornou-se uma espécie de senso-comum avaliativo em seus pronunciamentos criticar bancos regulados pelo Banco Central. Como se viu, esta era a mesma opinião dos economistas da administração Bush. No mesmo discurso citado acima, afirmou Greenspan: “Even with increased liquidity, banks do not lend in unstable periods. (...) Experience tells us that alternatives within an economy for the process of financial intermediation can protect that economy when one of those financial sectors undergoes a shock.”

Shiller argumenta que a crise subjacente não podia ser notada pelas políticas oficiais, sugerindo ao mesmo que este padrão de colapso financeiro ainda não pode ser totalmente compreendido, aparentemente desconsiderando a natureza similar das crises financeiras ao longo da história. Em *The Subprime Solution* (2008), afirmou:

“The housing bubble that created the subprime crisis ultimately grew as big as it did because we as a society do not understand, or know how to deal with, speculative bubbles. Even intelligent, well-informed people – who certainly knew that there had been bubbles throughout history and could even recite examples – typically did not fully comprehend what was happening in the run-up to the subprime crisis. Business and government leaders did not know how to deal with this situation, nor did they establish the kinds of new financial institutions that could have managed it.” (Shiller, 2008, p.11.)

Porém, Axilrod (2011) descreve o panorama econômico entre 2001 e 2007, que precedeu a crise no setor imobiliário, como de crescimento baseado na expansão do consumo e do mercado imobiliário mediante aumento do endividamento de risco global. Para ele, tais características podiam, sim, ser notadas:

“Monetary policy had been too easy for some time [refere-se ao momento 2001-2004]. Inflationary expectations seemed poised to rise, given the ongoing strength of commodity prices and the continuation of some ebullience in consumer and business spending. At the same time, however, it was clear that the housing market was getting ahead of itself, both in the potential for a large buildup in excess housing inventory and for far too much mortgage debt – debt that was being taken on not only to finance homes that were in many cases barely, if at all, affordable but also to fund consumption more broadly.” (Axilrod, 2011, p.150-151.)

Batra sugere (2005, 2007) que a política de baixos juros praticada pela Reserva Federal ao longo dos anos (19)90, induziu às bolhas no mercado de ações de telecomunicações, em 2001. Afirma também que a queda das taxas de juros de 2001 a 2004 foi muito acelerada, provocando uma nova bolha no setor imobiliário: “The share-market crash of 2000 was similar to the crash of 1929, and Greenspan did not want a repeat of that tragedy. But his prescription proved to be an overdose to the economy and produced a side effect. All those cuts in interest rates eventually spawned a housing bubble” (Batra, 2007, p.20).

Sheehan (2010) também afirma que a política de Greenspan no Federal Reserve levou à criação das bolhas de 2001 e 2008. Isto se explicou tanto pela excessiva confiança depositada nos mecanismos de mercado como na capacidade de elevação contínua dos níveis de produtividade em toda a economia. Para Sheehan, havia baixa disposição de Greenspan e das autoridades em analisar publicamente o perfil real subjacente das variáveis econômicas por temer um efeito disto sobre a valorização das ações, e assim um efeito baixista sobre o consumo e investimento. “Greenspan understood how his own words had become a major influence on the markets” (Sheehan, 2008, p.228). Agindo assim, agradava-se uma parcela dos investidores e das firmas, mas induzia-se a uma política que alimentava o risco sistêmico.

Sheehan observa ainda que, após o estouro da bolha das ações em 2001, as atenções discursivas de Greenspan e do Fed mudaram para o setor imobiliário. “The FOMC [*Federal Open Market Committee*] was taking more interest in houses than in productivity. Mortgage was mentioned 40 times at the December meeting” (2010, p.249).

Krugman (2009) adotou opinião similar quanto ao efeito dos juros baixos. Ele perguntou: “But what justified a bubble in housing? We know why home prices started rising: interest rates were very low in the early years of this decade, [...] which made buying houses attractive. And there's no question that this justified some rise in prices.” (Krugman, 2009, p.148). Porém, Krugman afirma que a crise financeira se deu pelo colapso do sistema de pagamentos ao grupo de instituições de crédito não expostas à regulação oficial. “The crisis, for the most part, hasn't involved problems with deregulated institutions that took new risks. Instead, it has involved risks taken by institutions that were never regulated in the first place” (2009, p.163). Segundo o autor, à medida que novas casas de crédito cresciam “às sombras da regulação”, a instabilidade típica do cenário prévio à regulação dos anos (19)30 se restabeleceu. Assim, sugere que as sucessivas leis que puseram fim à *Glass-Steagall* não poderiam ser responsabilizadas diretamente pela crise.

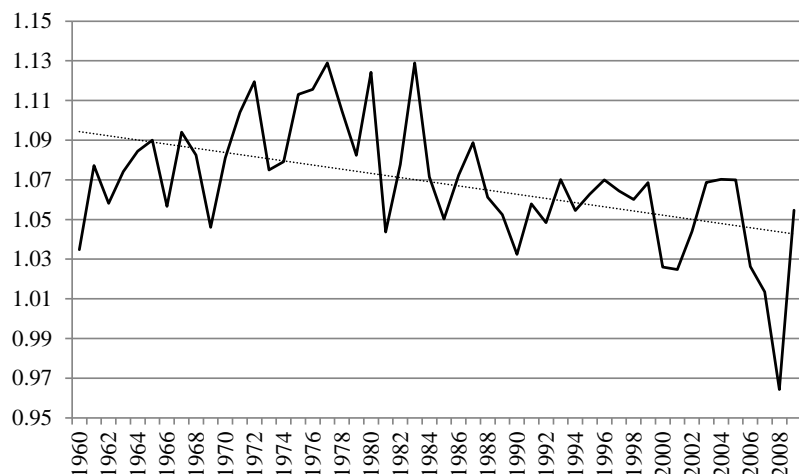
Dada a atração do tema, uma exposição de diferentes perspectivas não pode pretender esgotá-las; antes, ela serve a uma estilização de opiniões e a um convite a uma verificação de diferentes hipóteses. Tendo-se então o padrão geral da política econômica descrito na seção 2, e algumas opiniões sobre os aspectos mais relevantes do comportamento das variáveis reais da economia dos Estados Unidos, poder-se-ia elencar algumas questões de interesse: (1) a decomposição da taxa de investimento no período justificaria uma perspectiva otimista da economia?; (2) qual o papel da balança comercial no período?; (3) uma análise dos dados financeiros disponíveis à época poderia ter sugerido a hipótese de uma elevação do grau de fragilidade financeira? Na seção abaixo, busca-se uma análise dos agregados macroeconômicos fornecidos pelas instituições oficiais norte-americanas, buscando responder estas questões.

4. UMA ANÁLISE DE DADOS

4.1. Investimento doméstico e setor imobiliário

“O problema principal dos Estados Unidos, em comparação com o Japão e a Europa, são as décadas de baixo investimento em ativos produtivos” (Pieterse, 2009, p.221). De fato, segundo os dados do *Bureau of Economic Analysis (BEA)*, órgão oficial de pesquisas econômicas norte-americano, a economia dos Estados Unidos vem apresentando desde a década de (19)80 sucessivamente uma tendência para a queda da taxa de investimento *líquido*, com pequenos hiatos de exceção, como entre 1989 e 1996. Segundo o *BEA*, a diferença entre o valor total adicionado na economia e a parte do valor direcionado à reposição de seu capital fixo total – isto é, o valor líquido adicionado (*Net Value Added*) – tem sido decrescente ao longo das últimas décadas.

GRÁFICO 1. ESTADOS UNIDOS. TAXA DE VARIAÇÃO (T2/T1) DA CRIAÇÃO LÍQUIDA DE VALOR (“NET VALUE ADDED” OU VALOR TOTAL ADICIONADO MENOS REPOSIÇÃO DE CAPITAL FIXO) PARA A ECONOMIA COMO UM TODO. 1960-2010.



FORNTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *BEA* EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

De acordo com as tabelas informadas pelo *BEA* em seu endereço oficial,⁸ o valor adicionado líquido, que é a diferença entre as séries “Gross Value Added” e “Consumption of Fixed Capital”, tem mostrado uma tendência à variação decrescente. Esta tendência origina-se em meados da década de (19)80 e tem perfil “dente de serra” declinante. O gráfico abaixo ilustra o fenômeno, com as variações de um ano a outro ($t_2 \div t_1$) da criação líquida de valor adicionado entre 1960 e 2010, com dados fornecidos pelo *BEA*.⁹ Ao longo do tempo a diferença entre o valor adicionado e a reposição do capital fixo tem caído, com menos recursos livres ao investimento líquido. A tendência acentua-se depois de 2008, espelhando a queda da criação de valor, e o aumento relativo das proporções destinadas à reposição do capital fixo (ainda que absolutamente tenha caído também).

A importância desta perspectiva de longo prazo para a compreensão do desempenho da economia nos anos 2000 é de que, a julgar pelos dados, a atuação destas forças a *desestimular* o investimento têm se manifestado no período em tela. A utilização da capacidade instalada na indústria total (*total industry*) não ultrapassou 81% ao longo da década de 2000, sendo este valor 79% para a indústria de bens duráveis (Tabela B-54 do *ERP 2012*). Se “la tasa de decisiones de invertir es función decreciente del acervo de equipo de capital” (Kalecki, 1984, p.135), isto explica ao menos parte do desempenho acumulativo no período ora em tela. Tal, segundo a hipótese aqui assumida, tem exercido pressão para o relaxamento de restrições e convenções aceitas pela política econômica. À luz destas pressões sistêmicas para a baixa, poder-se-ia compreender como a construção civil e as despesas militares tornaram-se opções de processos indutivos da acumulação de capital a incentivarem-se, dada sua relativa proteção face aos déficits comerciais – não obstante ambas não poderem substituir um aumento dos investimentos industriais *per se*, particularmente bens de capital, como o centro de um processo de manutenção do crescimento.

Segundo os dados do *ERP* de 2012, a produtividade média da economia nos setores não-agrícolas nos anos 2000 (Tabela B-49 do *ERP* de 2012, “Output per hour of all persons – nonfarm business sector”) continuou apresentando a evolução positiva herdada da década precedente. Assumida num índice de 100 no ano de 2005, ela evoluiu de 85 em 2000 a 95 em 2003, chegando a 102 em 2007 e 110 em 2010. Ao mesmo tempo, e explicando uma parte desta diminuição, a população trabalhadora empregada no setor de produção de bens tangíveis (“goods producing industry”) caiu de 24 milhões em 2000 para 18 milhões em 2009 (Tabela B-46 do *ERP* de 2012, “Employees on nonagricultural payrolls”). Este é um

⁸ Ver www.bea.gov/.

⁹ Tabela S.1.a, “Total Economy, Current Account, Net value added”.

bom indicador da continuidade da diminuição relativa do setor fabril norte-americano com relação à década de (19)80 e (19)90, nos quais a tendência já podia ser vista. Esta evolução positiva da produtividade, porém, não pode ser apenas atribuída à diminuição da população fabril (aumento da relação capital/produto), pois, como um dado agregado, espelhava todo o setor não-agrícola, incluindo assim os serviços. Neste sentido, o discurso do governo não era incorreto e, a julgar pelos dados oficiais, a “nova economia” continuava a dar seus frutos em termos de aumento de produtividade. Esta evolução da produtividade não foi suficiente, porém, para um aumento extensivo do parque fabril, com o número de trabalhadores empregados caindo sucessivamente, bem como o próprio investimento fixo total na economia.

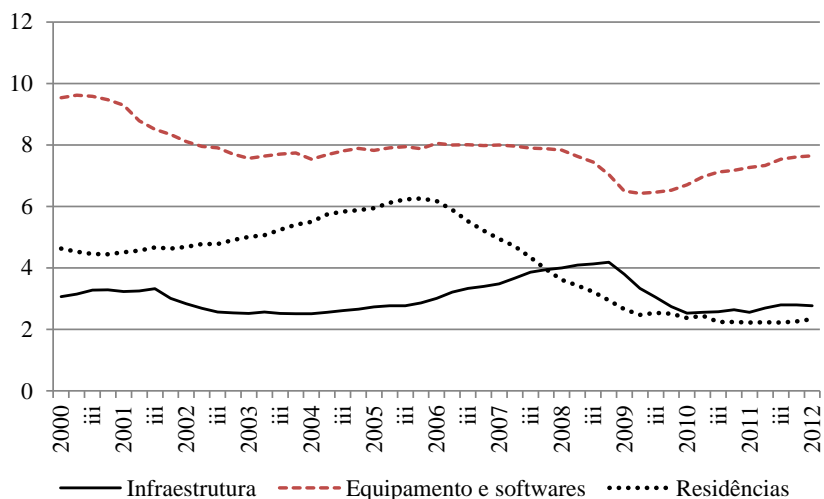
Neste sentido, poder-se-ia afirmar assim que a política adotada pela administração Bush incentivou um crescimento do setor imobiliário. Segundo o apêndice estatístico do *ERP* de 2010, as dívidas hipotecárias, que nos anos (19)90 haviam dobrado apenas em dez anos, dobraram novamente entre 2000 e 2004 (de 6,7 bilhões foram a 12,1 bilhões). O valor da construção de casas passou, em bilhões de dólares, de 265 a 468 entre 2000 e 2006, ou aumento de 1,7 vezes. Esta variação foi a mesma para toda a década de (19)90. (Governo dos Estados Unidos, 2010, p.421.) O *ERP* de 2012 deixa ver, na tabela B-72 do apêndice estatístico, que o crédito total concedido pelos bancos comerciais para o setor imobiliário, entre 1995 e 2011, elevou-se 3,27 vezes, contra uma variação de 1,87 vezes de créditos ao setor industrial e comercial. Segundo o *Flow of Funds 1995-2004*, publicado pelo *Fed*,¹⁰ os empréstimos (*borrowing*) no setor imobiliário elevou-se 2,4 vezes entre 2000 e 2004; mas o PIB elevou-se apenas 1,17 vezes no mesmo período (Tabelas F1 e F6 do mencionado documento).

Outra maneira de ilustrar tal desenvolvimento discrepante entre as variáveis fundamentais é mediante a análise dos *componentes* do volume de investimento. A figura na sequência abaixo ilustra os componentes do investimento privado na década de 2000 como porcentagem do produto interno do país, com dados oficiais fornecidos pelo *BEA*. (Note-se que as estatísticas oficiais incluem o setor imobiliário como parte dos investimentos privados totais, o que é conceitualmente frágil.) Vê-se que desde o início da década até meados de 2006 os investimentos em residências vinham assumindo uma proporção crescente, acompanhados por uma paralela queda dos investimentos corporativos em equipamentos e tecnologia (*softwares*), ao mesmo tempo que os gastos com infraestrutura (*structures*) cresciam a uma taxa bem menos rápida. Desde 2000 já era possível notar a discrepância entre o volume de inversões no setor de residências e na capacidade produtiva (máquinas e infraestrutura).

De fato, era possível notar, sob o lado da oferta, um aumento relativamente rápido e potencialmente desestabilizador do crédito hipotecário, no início dos anos 2000. Os argumentos para esta afirmação são de ordem histórica e empírica: (1) a economia dos Estados Unidos já atravessara, em seu passado recente, crises similares, como a de 1987 na Bolsa de Nova York, a de 1989-1990 com a crise do sistema *Savings and Loans* – no setor imobiliário! – e a bolha de 2001; (2) dado o volume de dados empíricos já disponíveis à administração no início da década, podia-se notar o forte aumento relativo do volume de empréstimos e construções.

GRÁFICO 2. ESTADOS UNIDOS. PORCENTAGEM (%) DE COMPONENTES DO INVESTIMENTO PRIVADO QUANTO AO PRODUTO INTERNO BRUTO (“CONTRIBUTIONS TO PERCENT CHANGE IN REAL GROSS DOMESTIC PRODUCT”). 2000-2012.

¹⁰ Ver seção sobre fontes.

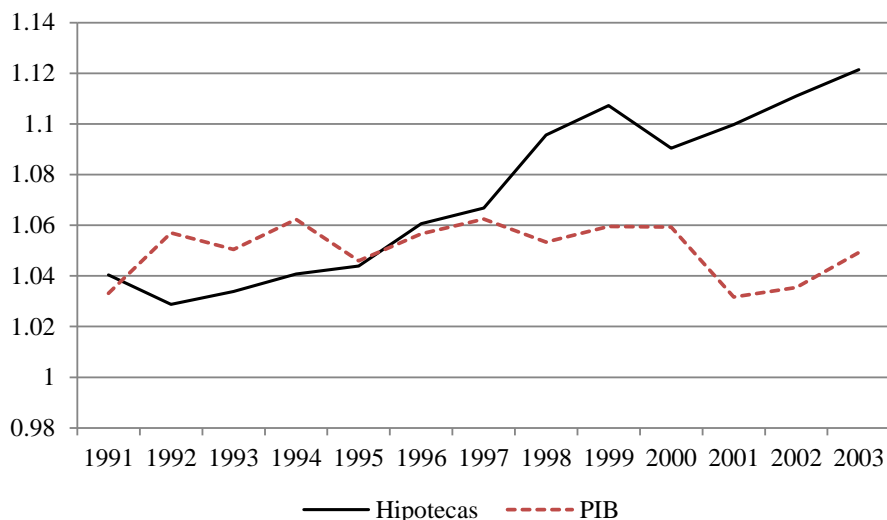


FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *BEA* EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

O rápido crescimento das hipotecas e das inversões no setor imobiliário pode ser inferido pela leitura de vários índices à disposição das autoridades à época, tendo os dados oficiais notável padrão de compilação temporal prévio. Havia também uma rica literatura que abordava o tema das crises (as obras de Kenneth Galbraith e Hyman Minsky, para ficar em dois exemplos apenas).

Tome-se outra comparação fundamental: a evolução das dívidas hipotecárias e a do produto interno bruto. Os dados contidos no *ERP* do ano de 2005 (portanto, referente a 2004) já deixavam ver elevação bastante mais rápida da variação do volume de dívidas de hipoteca com relação ao crescimento do PIB desde 1997 – isto é, quatro anos *antes* do início da administração Bush. O gráfico na sequência, construído com as taxas de variação anuais do produto interno bruto e com as taxas de variação anuais do volume de dívidas hipotecárias total na economia ($t_2 \div t_1$) com os dados já disponíveis em 2004 (aproximadamente quatro anos antes da crise), mostra discrepância entre as referidas taxas de crescimento, a partir de 1997.

GRÁFICO 3. ESTADOS UNIDOS. TAXA DE VARIAÇÃO ($T_2 \div T_1$) DO PRODUTO INTERNO BRUTO E DO VOLUME DE DÍVIDAS HIPOTECÁRIAS (“MORTGAGE DEBT OUTSTANDING, ALL PROPERTIES”). 1990-2003.



FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO APÊNDICE ESTATÍSTICO DO *ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT* DE 2005 (TABELAS B-1 E B-75) E *BEA*, EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

Ao sancionar oficialmente a demanda das instituições por maiores vantagens microeconômicas (com menor regulação sistêmica), e ao aplicar uma queda sustentada das taxas de juros na primeira metade dos anos 2000, a política econômica não atuava num vácuo econômico: a leitura dos indicadores macroeconômicos deixava ver um crescimento diferenciado na construção civil. Já em 1997 os perfis das variáveis hipotecas e produto interno bruto iniciaram movimentos díspares, acentuados já no fim dos anos (19)90. Os dados com as peculiarmente velozes elevações do crédito do *Flow of Funds* do Federal Reserve estavam disponíveis às autoridades. Preços de residências subiam rapidamente em várias localidades.¹¹ Em 2001 uma bolha havia recentemente explodido.

Desta forma, a queda das taxas de juros favorecia o setor que mais crescia no momento mediante aumento do endividamento, o imobiliário. À administração Bush foi prático colher os frutos de um crescimento que, na sucessão de conjunturas, impactava positivamente no produto nominal, sujeito a pressões de rendimentos decrescentes e déficits comerciais. A diminuição do investimento líquido ao longo do tempo reflete a queda das margens de retorno locais no setor produtivo como um todo. À luz destas tendências, as opções foram as de tomar proveito das circunstâncias favoráveis (elevações nominais do produto), evitando-se medidas tocantes a virtuais falhas de mercado que diminuíssem vantagens microeconômicas e ganhos de curto prazo, ainda que a um risco maior. Como se viu, a posição do governo, justamente, foi a de proceder com maiores liberalizações e confiança nas virtudes do mercado por todo o período, alavancando as taxas de retorno de curto prazo ao mesmo tempo em que elevava o risco sistêmico de uma crise num complexo sistema financeiro.

4.2. Política monetária, fiscal e tributária

A administração Bush, mediante o *Federal Reserve*, manipulou os juros básicos da instituição de acordo com o nível de flutuações do montante total de investimentos privados na economia, de forma contracíclica. À recuperação das atividades gerais em meados de 2004, os juros foram elevados. Assim, tal movimento de juros divide-se entre uma (1) queda no período 2001-2004 e (2) elevação entre 2005-2007.

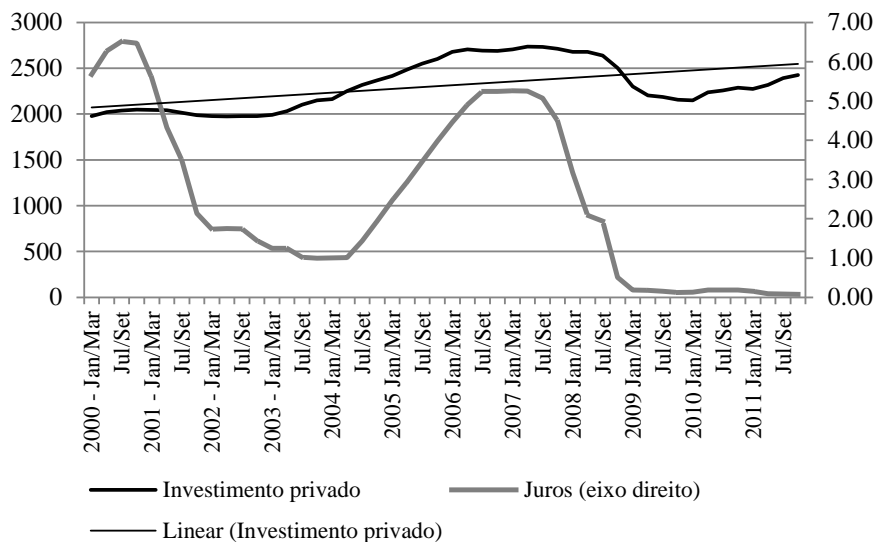
O gráfico abaixo contrapõe a taxa de juros paga pelos Títulos do Tesouro dos Estados Unidos (*Federal Funds Rate*) com o investimento privado total da economia, incluindo-se o setor imobiliário, ao longo dos anos 2000. Há uma relação mútua entre as variáveis, com a taxa de juros sendo manipulada pelo Fed de acordo com o perfil dos investimentos privados. No início dos anos 2000, a taxa de juros referida situava-se em aproximados 6%. Dada a estagnação dos investimentos neste momento, os juros foram trazidos abaixo, indo a 2% em meados de 2001. Entre 2002 e 2003 estiveram próximos de 1%, permanecendo neste patamar até março de 2004. Os investimentos nos setores produtivos (bens de capital) continuaram em queda, aguçados pelo estouro da bolha de 2001. Neste contexto, era o setor imobiliário que mostrava o maior volume de crescimento, e daí a conveniência política em manter baixos juros, de um ponto de vista da expansão do volume de emprego, o que efetivamente foi feito até 2005, aproximadamente.

Entre 2004 e 2006, com a melhoria nominal do ambiente de investimentos, puxados pelo setor de imóveis, o Fed elevou gradualmente a taxa de juros, até o teto de 5%. A partir do final de 2007 deram-se os primeiros momentos da desaceleração. Na metade de Julho de 2008 os juros foram novamente

¹¹ “After growing at a rapid pace through the early years of the new century, home price appreciation ground to a halt in the summer of 2006.” Governo dos Estados Unidos, 2012, p.101.

trazidos abaixo, para valores (nominais) próximos a zero. Neste momento, o mercado de capitais já apresentava grandes perdas. Poder-se-ia perguntar se este aumento dos juros desde 2006 não teria constituído uma resposta do governo a uma provável bolha no setor hipotecário. A julgar pela continuidade das medidas adotadas para o mercado de papéis, resumidas na permanência do rebaixamento dos padrões de fiscalização, a elevação dos juros no segundo governo Bush dever-se-ia atribuir mais à recuperação conjuntural das inversões privadas e ao aumento das variações dos preços. A variação apontada pelo indicador global *Changes in special consumer prices indexes – all items* (Tabela B-63 do *ERP* de 2012), acusa um perfil de crescimento que vai de 1,6% anual em 2001 até 4,1% anual em 2007.

GRÁFICO 4. ESTADOS UNIDOS. *FEDERAL FUNDS RATE* (% , EIXO DIREITO) E INVESTIMENTOS PRIVADOS (INCLUI SETOR IMOBILIÁRIO, EIXO ESQUERDO) EM BILHÕES DE DÓLARES.



FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *BEA* EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

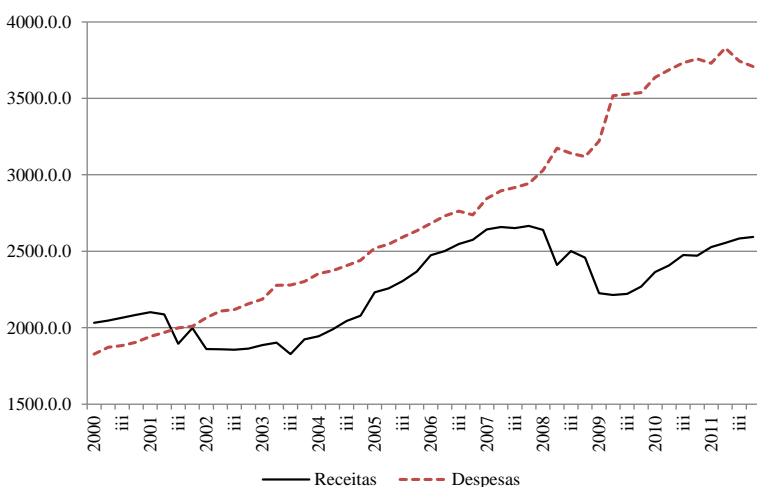
O governo manteve estável a base monetária até 2007, quando os primeiros indícios dos problemas no mercado financeiro se anunciaram. A partir deste ano (mas somente a partir daí), houve um salto significativo da expansão monetária mediante decisões *ad hoc* do *Federal Reserve*, no sentido de fornecer liquidez ao sistema em vias de colapso. Porém, até 2007 a expansão da base monetária foi proporcional ao produto, sendo pela política fiscal que os sete dos oito anos da administração Bush devam ser preponderantemente avaliados.¹²

O gráfico na sequência abaixo ilustra as diferentes manipulações fiscais do governo federal dos Estados Unidos durante os anos 2000. O gráfico aponta relevante renúncia fiscal a partir de fins de 2001. As

¹² Para a estabilidade da base monetária até 2007, ver a tabela B-71 do *Economic Report of the President* de 2012, “Aggregate reserves of depository institutions and the monetary base, 1982-2011”. É interessante notar como o enorme salto da base monetária a partir de 2007, mediante as operações de auxílio do *Federal Reserve*, não se refletiram num aumento descontrolado do nível dos preços, que foram de apenas 3% em 2011, o que refletia o estado geral baixista das atividades (ver Tabela B-63 do *ERP* de 2012).

despesas manterão um passo ascendente, pouco elásticas à atuação de outras variáveis, ao passo que as receitas caem, tendo-se o maior hiato entre elas em meados de 2003. O aumento dos déficits consolidados da administração Bush não se deveu particularmente a uma elevação rápida das despesas, que mantiveram seu ritmo herdado. O aumento dos déficits fiscais deveu-se à redução dos tributos, coerentemente com os objetivos declaradamente perseguidos. No gráfico 2 abaixo, podem ser vistos ainda uma nova rodada de diminuição de tributos, acompanhados por uma elevação das despesas do governo, levando a aumentos consolidados dos déficits como respostas à crise, já na administração de Obama (2008 em diante).

GRÁFICO 5. ESTADOS UNIDOS. RECEITAS E DESPESAS DO GOVERNO FEDERAL. 2000-2011.



FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *BEA* EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

Apesar da diminuição dos déficits fiscais entre 2003 e 2006, o governo nunca incorreu em superávits no período, inclusive com um novo aumento dos déficits depois deste ano, que chegou a um trilhão e quatrocentos bilhões de dólares em 2009, como expressão das diversas medidas de contenção da crise. A poupança das famílias, por sua vez, elevou-se com dificuldade durante os anos 2000, chegando a cair entre 2004 e 2005 ao valor de 143 bilhões, ao passo que as dívidas hipotecárias elevaram-se de 6 trilhões a 14 trilhões entre 2000 e 2010, denotando um perfil de elevado endividamento. O setor corporativo, mediante a retenção de lucros, foi o setor com maior capacidade de poupança durante a década, sofrendo porém um enorme impacto da desaceleração de 2008.

Tal como mencionado, as opções alocativas da política econômica adotada pelo governo Bush atenderam a diferentes círculos de influência, particularmente os fabricantes de armamentos e setores ligados à energia. Isto pode ser evidenciado com um resumo dos diferentes componentes de dispêndios nas despesas do governo ao longo dos anos 2000, deduzidos a partir da tabela seguinte, que ilustra a variação das despesas do governo com diferentes rubricas entre 2001 e 2007. Os gastos com “defesa” – leia-se “orçamento militar” – foram os que mais variaram absolutamente e relativamente.

TABELA 1. ESTADOS UNIDOS. TAXAS DE VARIAÇÃO DAS DESPESAS DO GOVERNO FEDERAL. 2007-2001.

Defesa	2,05
Compromissos internacionais	1,75
Ciência, espaço e tecnologia	1,21
Meio Ambiente	1,20
Saúde	1,62
<i>Medicare</i>	1,79
Seguridade social	1,21
Juros	1,20

FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA A PARTIR DA TABELA B-81, “FEDERAL RECEIPTS, OUTLAYS, SURPLUS OR DEFICIT, AND DEBT, FISCAL YEARS” DE DIVERSOS NÚMEROS DO *ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT*.

Em 2004, durante as ocupações do Iraque e Afeganistão, o orçamento militar chegou a 42% do total de gastos federais. A variação das despesas para pesquisas e esforços relacionadas à preservação do meio ambiente foi uma das menores, sendo de 1,2 vezes. As despesas com o *Medicare* variaram 1,79 vezes. Vale ressaltar que tais despesas não eram totalmente avessas à lógica privatista de gastos do governo, porque voltadas para o ressarcimento do uso prévio dos usuários a hospitais particulares e empresas de medicamentos, também particulares.

Uma tabela referente aos exercícios tributários concernentes aos impostos de renda e sobre lucros pode ser vista na sequência.

Pode-se notar que os tributos sobre a renda pessoal, cujo montante somava 49% sobre o total arrecadado em 2001, caíram a 46% em 2002, a 44% em 2003 e a 42% em 2004. Os tributos sobre os lucros, que somavam 10% do total arrecadado pelo governo federal em 2000, foram a 7% em 2001 e permaneceram nesta marca até 2004, quando foram elevados de novo a 10% em 2005. A queda dos tributos sobre as firmas entre 2001 e 2004 foi então, em termos percentuais, de 30% sobre o valor original, e de 14% para os tributos sobre a renda das famílias.

TABELA 2. ESTADOS UNIDOS. PORCENTAGEM DO IMPOSTO DE RENDA E DOS IMPOSTOS SOBRE LUCROS SOBRE A ARRECAÇÃO TOTAL. 2000-2011.

Anos	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Imposto de renda	49	49	46	44	42	43
Imposto sobre os lucros	10	7	7	7	10	12
Anos	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Imposto de renda	43	45	43	43	41	47
Imposto sobre os lucros	14	14	12	6	8	7

FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA A PARTIR DA TABELA B-81, “FEDERAL RECEIPTS, OUTLAYS, SURPLUS OR DEFICIT, AND DEBT, FISCAL YEARS” DE DIVERSOS NÚMEROS DO *ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT*.

Os impostos sobre a renda continuaram mais baixos durante a segunda administração de Bush, estacionados em 43% do total arrecadado. Os impostos sobre o lucro se elevaram de 10% do total

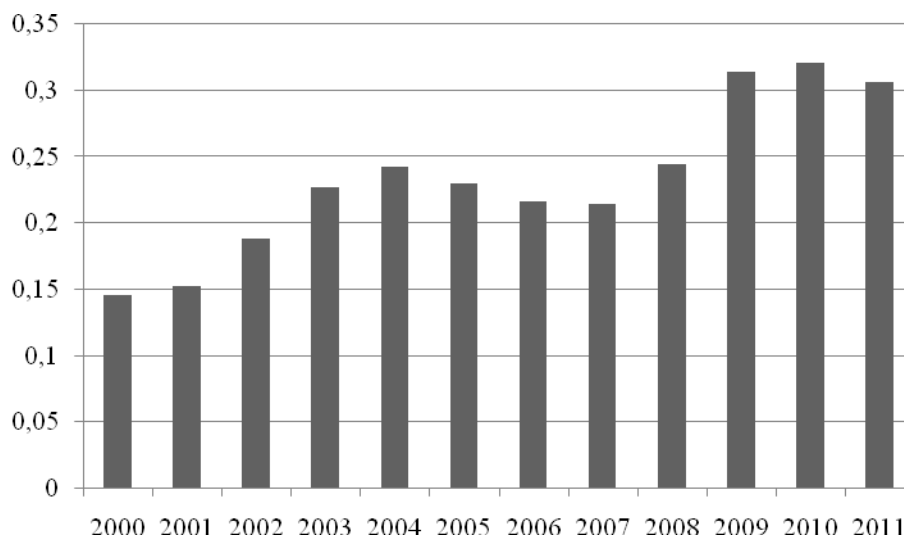
arrecadado em 2004 para 14% em 2006 e 2007. Vistos sob esta óptica, na segunda administração W. Bush, optou-se por priorizar um empuxo de demanda pela via do consumo dos mais ricos, dado os cortes nos programas de assistência social então adotados (ver seção 2).

4.2.1. Orçamento de defesa

A política do governo Bush conduziu a um aumento das despesas militares no cômputo do orçamento, que vinham em queda ao longo da década de (19)90, no quadro do fim da Guerra Fria. Este padrão de gastos do governo federal deveu-se principalmente, mas não somente, às guerras feitas ao Afeganistão e ao Iraque, já na primeira administração Bush. Abaixo, veem-se os gastos com o setor de “defesa” do governo federal dos Estados Unidos nos anos 2000 e início da segunda década do século XXI, em porcentagem dos gastos totais do governo federal.

A leitura do gráfico abaixo deixa ver um rápido aumento da porcentagem de despesas militares no cômputo total do orçamento depois de 2001, com os valores saltando de 15% em 2001 para quase 23% em 2003, atingindo praticamente 25% em 2004; aumento de dez pontos percentuais durante a primeira administração Bush, portanto. Como dito, este é o momento da aplicação da chamada “doutrina Bush”, com as invasões do Iraque e Afeganistão. Durante a segunda administração Bush, os gastos com defesa do orçamento federal caem em proporção ao total gasto. Curiosamente, durante a administração subsequente de Obama – Democrata! – os gastos com defesa passarão a patamar ainda superior, ultrapassando 30% dos gastos federais totais. Pode-se inferir grande poder de exação do complexo industrial-militar durante a década, e particularmente sobre a administração Democrata de Obama, segundo o que os dados do *Economic Report* de 2012 mostram.

GRÁFICO 6. ESTADOS UNIDOS. PORCENTAGEM (%) DE GASTOS COM DEFESA (“NATIONAL DEFENCE”) NOS GASTOS CORRENTES E INVESTIMENTOS DA ADMINISTRAÇÃO FEDERAL (“FEDERAL GOVERNMENT”). 2000-2011.



FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT DE 2012*, EM BILHÕES DE DÓLARES (TABELA B-80, P.413).

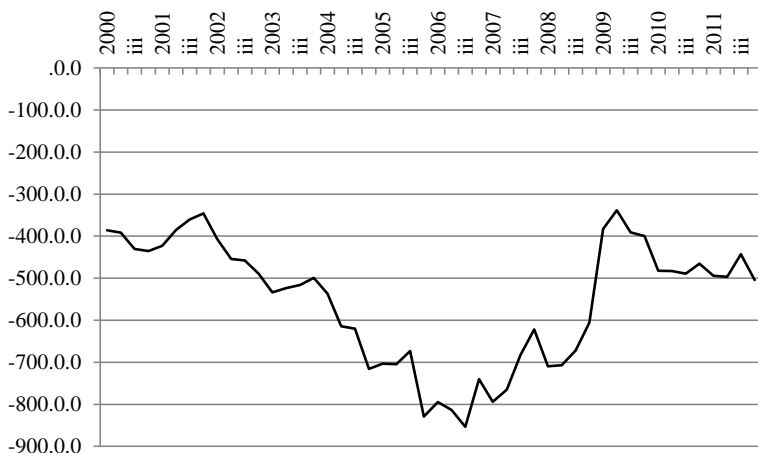
Mediante crescentes despesas militares, administração Bush caracterizou-se pela reafirmação das posições dos Estados Unidos em áreas decisivas para o fornecimento de petróleo (item que fornece

aproximadamente 67% da primária de energia do país) no Oriente Médio. A ocupação do Iraque e Afeganistão pressupôs elevações dos orçamentos militares, com quase metade do efetivo militar pago por empresas privadas subcontratadas e com quase metade de soldados estrangeiros operando em condições precárias (Vicky, 2012). O “efeito multiplicador” da política fiscal expressou-se pela produção e pesquisas de novos meios de destruição, mas, por isso mesmo, tinha na melhor das hipóteses um efeito dúbio sobre a capacidade produtiva, já que “while conceding that there may be benefits from unexpected spin-offs from such research, these could be so much greater if the same amounts of expenditure were devoted to other ends” (Harcourt e Kerr, 2009, p.177).

4.4. Setor externo

Ao longo dos anos 2000, o endividamento externo da economia dos Estados Unidos passou pelas seguintes fases: (a) elevação entre 2001 e 2006; (2) decréscimo entre 2006 e 2009; (3) novo crescimento a partir de 2009. Entre 2000 e 2004, as empresas e as famílias elevaram suas poupanças, com a despoupança sendo gerada quase totalmente pelo governo, particularmente o federal, tal como visto acima, o que se refletiu num aumento das captações externas. Entre 2004 e 2007, o setor corporativo e famílias diminuíram a velocidade da tendência herdada, sem eliminá-la, e o governo diminuiu seus déficits fiscais. Esta diminuição dos déficits, e a continuidade do trajeto de famílias e empresas, conduziram a uma queda do endividamento externo da economia como um todo. Após 2008, quando a crise requereu a intervenção maciça do governo em forma de déficits maiores e aumento da base monetária, parte dos recursos foram captados do exterior, o endividamento externo voltou a elevar-se.

GRÁFICO 7. ESTADOS UNIDOS. EMPRÉSTIMOS LÍQUIDOS DO EXTERIOR. 2000-2012.

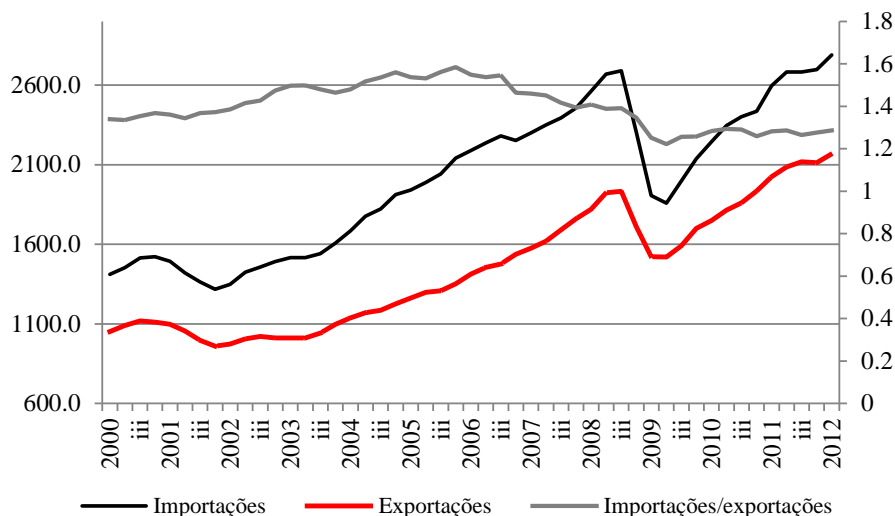


FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *BEA* EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

A trajetória da balança comercial do país possui duas fases nos anos 2000: (1) elevação entre 2000 e 2006; (2) queda a partir de 2006. De fato, a economia dos Estados Unidos vem mantendo desde o fim da década de (19)70 déficits comerciais, como reflexo da estratégia de atração de poupança externa e defesa do dólar. Isto representou um peso aos fabricantes de bens domésticos, devido ao próprio fortalecimento relativo do dólar e correspondente déficit comercial induzido pelos saldos positivos em conta de capital.

O gráfico na sequência ilustra o perfil das exportações e importações totais de bens e serviços, bem como a relação importações/exportações ao longo do tempo, em bilhões de dólares, fornecidos pelo *BEA*.

GRÁFICO 8. ESTADOS UNIDOS. EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS E IMPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS (EIXO ESQUERDO) E RELAÇÃO ENTRE IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES (EIXO DIREITO). 2000-2012.



FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO *BEA* EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE.

Particularmente, durante os anos 2000, a diferença entre exportações de bens e serviços e importação de bens e serviços inclusive elevou-se, até o fim de 2006. Nos três anos subsequentes (2007-2009), o déficit em comércio apresentou declínio, com queda significativa da corrente de comércio (importações mais exportações) de 2008 a 2009. Como se pode notar na figura, as importações apresentaram maior elasticidade face à queda do produto durante a crise. A relação entre as importações totais e as exportações totais variou negativamente de 1,5 em 2006 para 1,25 em 2009, permanecendo a partir daí neste patamar.

Esta diminuição dos déficits comerciais atribuiu-se a: (1) diminuição do ritmo de crescimento da própria economia, que repercutiu nas importações de forma mais significativa do que nas exportações;¹³ (2) depreciação relativa do dólar face ao *yuan* no período, intensificada pela queda da taxa de juros nos Estados Unidos a partir de 2008; o valor em *yuan*s do dólar caiu sistematicamente no período, indo de 8,27 em 2000 a 8,19 em 2005 e 6,83 em 2009 (isto a despeito de uma desvalorização geral do dólar face às outras principais moedas no período).¹⁴

¹³ Assumindo uma relação explicativa linear ($y = a + bx$) entre a variável produto interno bruto (PIB) e as importações (IMP) e exportações (EXP) em bilhões de dólares ajustados sazonalmente pelo *BEA*, tem-se para os quarenta e oito trimestres dos anos 2000 (48 observações) os seguintes regressores: (1) $EXP = -1067 + 0,19 PIB$; $R^2: 0,90$; Erro-padrão: 0,009; (2) $IMP = -1070 + 0,24 PIB$; $R^2: 0,90$; Erro-padrão: 0,011. Isto significa que a cada elevação de um dólar do PIB, há uma elevação aproximada 24 centavos de importações; e a cada elevação de um dólar do PIB, há uma elevação de 10 centavos de exportações. Esta última relação pode ser interpretada como o impacto do crescimento da economia dos Estados Unidos sobre a economia mundial, que, respondendo às importações dos Estados Unidos, por sua vez aumenta o volume de bens e serviços vendidos pelos Estados Unidos. Assim, a resposta das importações dos Estados Unidos à variação do PIB tem sido maior que a das exportações.

¹⁴ Para dados sobre a taxa de câmbio do dólar, ver a tabela B-110 do apêndice estatístico do *ERP* de 2012.

De modo geral, porém, a economia continuou comercialmente deficitária, com a diminuição dos saldos negativos não podendo ser imputada diretamente à política econômica, e sim à diminuição do crescimento e à desvalorização do dólar por meio da queda dos juros.

A continuidade da exportação de capital industrial ao Leste Asiático, ainda que respondendo à mencionada tendência para a queda do nível de acumulação doméstico, também punha pressão sobre a produção industrial interna, na medida em que representava um dreno de recursos destinados a ampliar capacidade no exterior. O estoque de investimento direto internacional nos Estados Unidos chegava a 1.742 bilhões em 2004, 2.345 bilhões em 2007 e não ultrapassava 2.658 bilhões em 2010; por sua vez, os investimentos externos do país no exterior tiveram uma trajetória muito numericamente muito mais relevante, sendo de 2.498 bilhões em 2004 e chegando a 3.553 bilhões em 2007, totalizando 4.429 bilhões em 2010. Um crescimento de 1,52 e 1,83 vezes respectivamente, ou uma diferença de 20%.

A tabela abaixo relaciona investimento não-financeiro do país no exterior e investimento não-residencial com o produto interno bruto.

O investimento não-residencial total na economia, que compunha 11% do produto em 2000, era de 10% em 2005, estando em 9% em 2010, o que evidencia a pequena capacidade de crescimento industrial (Tabela 2 do Apêndice Estatístico do ERP de 2012). Por sua vez, as variações de colocação de capital privado do país referente à ampliação ou financiamento de capacidade instalada no exterior, em relação ao produto doméstico, mostraram um desempenho altista. Definida como *U.S. owned assets abroad – private assets* (Tabela B-107 do ERP de 2012), e composta de investimentos diretos, ações e títulos corporativos, (*direct investments* e *foreign securities*), a variação (um ano ao outro) dos ativos não financeiros do país no exterior, com relação aos produtos internos brutos dos anos de 2005 a 2010, deram os seguintes resultados: 11%, 17% e 18% para o interlúdio 2005-2007. E 14% e 11% para o interlúdio 2009-2010. Ou seja, uma tendência de alta face à estagnação do investimento doméstico.

TABELA 3. ESTADOS UNIDOS. ATIVOS NÃO-FINANCEIROS NO EXTERIOR, INVESTIMENTO NÃO-RESIDENCIAL E RELAÇÃO COM O PRODUTO INTERNO BRUTO.

Anos	PIB	Variação dos ativos	Investimento não-residencial	Variação de ativos /PIB	Investimento não-residencial/PIB
2005-2004	12.623	1.438	1.347	11%	10%
2006-2005	13.377	2.392	1.455	17%	10%
2007-2006	14.028	2.571	1.550	18%	11%
2008-2007	14.291	-3.049	1.537	-	10%
2009-2008	13.939	2.080	1.263	14%	9%
2010-2009	14.526	1.599	1.319	11%	9%

FONTE: AUTORIA PRÓPRIA A PARTIR DE DADOS DO BEA. PIB E INVESTIMENTOS NÃO-RESIDENCIAIS EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES AJUSTADOS SAZONALMENTE; ATIVOS NÃO-FINANCEIROS EM BILHÕES DE DÓLARES CORRENTES.

Estes valores justificam a afirmação de Arrighi (2007, p.303) de que “US big business has indeed embraced Chinese economic expansion far more enthusiastically than it embraced Japanese economic expansion in the 1980s, in spite of the greater long-term challenge that China poses to US preeminence.”

5. CONCLUSÃO

Um crescimento em bases adequadas tem se mostrado bastante difícil de ocorrer nos últimos trinta anos na economia dos Estados Unidos (ver Eatwell e Taylor, 2000). Um perfil centrado no setor produtivo (inclusive reaproveitamento e reciclagem) e na poupança doméstica, com crescimento proporcional dos salários no produto, redução da militarização e diminuição do uso do petróleo *não* compuseram as características da economia norte-americana ao longo dos últimos trinta anos (1980-2010), e particularmente ao longo dos oito anos do governo George W. Bush.¹⁵ Viu-se uma estagnação no setor industrial e o crescimento do desemprego crônico em muitas áreas do país, cuja taxa geral chegou a 9,7% em 2010, e a 16% para a população negra (Tabela B-42 do *ERP*).

À luz da queda histórica das taxas de investimento nos Estados Unidos, pode-se afirmar que o padrão de crescimento instável obtido na década de 2000, e em especial a crise de 2008, resultaram de: (1) medidas econômicas ineficazes, de excessiva confiança na capacidade autocorretiva de sistema econômico, o que forjou uma acumulação de capital desordenada e instável, de perspectiva curto-prazista, refletida na crise financeira baseada num enorme crescimento da alavancagem; (2) política militarista, com impactos negativos sobre a capacidade de produção de bens de capital e de exportação de bens civis; (3) desempenho deficitário do comércio exterior, reverso do endividamento externo (superávit na conta de capitais), propiciando menores restrições ao consumo e ao endividamento dos agentes mas em detrimento de um reforço da capacidade exportadora de bens tangíveis; (4) exportação de capital produtivo, reforçando a tendência mencionada, por sua vez refletindo as cadentes oportunidades de inversão no setor fabril local acima apontadas¹⁶ (ver também Schincariol, 2010).

Com efeito, não se pode ignorar o ambiente complexo e limitador de opções no qual a política econômica do país operava. A política adotada funcionou em meio a um contexto de fortes tendências cíclicas herdadas, vistas nas sucessivas crises (praticamente decenais) de 1980-1981, 1990-1991 e 2001. A produção interna de valor físico (industrial), inclusive de máquinas e equipamentos, apresentou declínio relativo continuado, sob a pressão conjunta das quedas históricas das margens de retorno, déficits comerciais e maiores rendimentos no exterior. Os aumentos de produtividade não se traduziram num aumento extensivo do aparelho produtivo, com quedas sucessivas da população empregada. Neste quadro, o valor do dólar não podia ser alterado facilmente para a baixa, sob pena da criação de uma forte instabilidade em todo o sistema.

Ainda, a situação de uma economia aberta impedia um veto total do Congresso à exportação de empregos industriais, restrita apenas para o caso da produção de artigos militares. Estes estiveram legalmente impedidos de migrar a outras localidades, bem como relativamente protegidos da concorrência internacional; sendo esta última situação também a da construção civil, eram ambos, por estas razões, setores por meio dos quais era mais conveniente expandir nominalmente o produto.

Não se podem negar, porém, as consequências frágeis deste padrão acumulativo. A política adotada induziu o crescimento de setores improdutivos ou fracamente capazes de aumentarem, a partir deles mesmos, a capacidade técnica e produtiva da nação. Isto comprometeu a capacidade global de investimento futuro, que a crise de 2008 e a permanência da fraca recuperação ainda revelam. A própria natureza da política do governo continha elementos adicionais que, para além desta dificuldade fundamental, dificultaram a operacionalização de um desempenho mais estável. Como o próprio governo declarou, preferiu-se concentrar as isenções tributárias nos setores mais ricos, mas com a menor propensão ao gasto destes, exercia-se pressão negativa na propensão ao consumo global. E a política de desregulação das finanças no mínimo não ajudou a evitar uma crise sistêmica no complexo

¹⁵ Para o uso do petróleo na economia, ver os dados do *U.S. Energy Information Administration* (www.eia.gov /).

¹⁶ Para mais detalhes ver Tabela B-2 do apêndice estatístico do *Economic Report of the President* de 2012.

setor financeiro, que, por sua complexidade crescente, necessitava de mais regulação, e não de uma lógica de “cassino”, em termos keynesianos.

6. FONTES E BIBLIOGRAFIA

6.1. FONTES

BEA – BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS: [HTTP://BEA.GOV](http://BEA.GOV)

BLS – BUREAU OF LABOR STATISTICS: [HTTP://BLS.GOV](http://BLS.GOV)

BUREAU OF THE CENSUS: [HTTP://CENSU.GOV](http://CENSU.GOV)

ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (EIA): [HTTP://WWW.EIA.DOE.GOV](http://WWW.EIA.DOE.GOV)

FED – [HTTP://WWW.FEDERALRESERVE.GOV](http://WWW.FEDERALRESERVE.GOV) E [HTTP://WWW.FEDSTATS.GOV](http://WWW.FEDSTATS.GOV)

FRASER - FEDERAL RESERVE ARCHIVAL SYSTEM FOR ECONOMIC RESEARCH:
[HTTP://FRASER.STLOUISFED.ORG/](http://FRASER.STLOUISFED.ORG/)

U.S. DEPARTMENT OF TREASURE: [HTTP://WWW.USTREAS.GOV](http://WWW.USTREAS.GOV)

U.S. ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION: [HTTP://WWW.EIA.GOV](http://WWW.EIA.GOV)

FEDERAL RESERVE OF NOVA YORK - [HTTP://WWW.NY.FRB.ORG](http://WWW.NY.FRB.ORG)

6.2. BIBLIOGRAFIA

Aglietta, Michel (2001): *Macroeconomia financeira*. São Paulo: Loyola.

Aglietta, Michel e Rebérioux, Antoine (2005): *Corporate governance adrift*. Cheltenham: Edward Elgard.

Arestis, Phillip e Sawyer, Malcolm (orgs.) (2004). *The Rise of the Market. Critical Essays on the Political Economy of Neoliberalism*. Cheltenham: Edward Elgard.

Alexander, Kern, Dhumale, Rahul, Eatwell, John (orgs.) (2006): *Global Governance of Financial Systems: The International Regulation of Systemic Risk*. Nova York: Oxford University Press.

Arrighi, Giovanni (2007): *Adam Smith in Beijing – Lineages of the twenty-first century*. Nova York: Verso.

Batra, Ravi (2007). *The New Golden Age. The Coming Revolution against Political Corruption and Economic Chaos*. Nova York: Palgrave.

Batra, Ravi (2005). *Greenspan's Fraud: How two decades of his policies have undermined the global economy*. Nova York: Palgrave.

Bernanke, Ben (2000): *Essays on the Great Depression*. Nova Jersey: Princeton University Press.

Blaug, Mark (2000). *Metodologia da economia*. São Paulo: Edusp.

Brenner, Robert (2003): *O boom e a bolha - Os Estados Unidos na economia mundial*. Rio de Janeiro: Record.

Dean, John W (2004): *Pior que Watergate. A presidência secreta de George W. Bush*. São Paulo: Francis.

- Eatwell, John, Taylor, Lance (2000): *Global finance at risk: the case for international regulation*. The New Press. New York.
- Engerman, Stanley e Gallman, Robert E. (orgs) (2008): *The Cambridge Economic History of the United States. Volume III – The Twentieth Century*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ferguson, Niall (2006): *The Cash Nexus – Money and power in the modern world, 1700-2000*. Nova York: Basic Books.
- Frieden, Jeffry e Lake, David (2003). *International Political Economy*. Londres: Routledge.
- Galbraith, John K. (1994): *A Short History of Financial Euphoria*. Nova York: Whittle Books in association with Penguin Books.
- Galbraith, John K. (2001): *The Essential Galbraith (Andrea D. Williams org.)*. Boston: Houghton Mifflin Company.
- Governo dos Estados Unidos (vários anos): *Economic Report of the President*. Washington: U.S. Government Printing Office.
- Greenspan, Alan (1999). “Do efficient financial markets mitigate financial crises?” Discurso ante ao *Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta*, Sea Island, Georgia (19.10.1999). Disponível em <http://www.federalreserve.gov/>
- Greenspan, Alan (2007): *The Age of Turbulence – Adventures in a New World*. Londres: Penguin Books.
- Harcourt, Geoff. (2006): *The Structure of Post-Keynesian Economics – The Core Contributions of the Pioneers*. Nova York: Cambridge University Press.
- _____ e Kerr, Prue. *Joan Robinson. Great Thinkers in Economy*. Palgrave Mcmillan. 2009.
- Kalecki, Michal (1962): “Observations on the theory of growth”. In: *The Economic Journal*, vol. 72, n. 285.
- Kalecki, Michal (1968): “Trend and business cycles reconsidered”. In: *The Economic Journal*, vol. 78, n.310.
- Kalecki, Michal (1984). *Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista*. Cidade do México: Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, Charles (2005): *Manias, Panics and Crashes – A History of Financial Crises*. Nova York: Palgrave Macmillan.
- Klein, Naomi (2007): *A doutrina do choque. A ascensão do capitalismo de desastre*. São Paulo: Contexto.
- Krugman, Paul (2009): *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Nova York: W.W. Norton Company.
- Leeson, Robert (org.) (2008): *The Keynesian Tradition*. Nova York: Palgrave Macmillan.
- Maddison, Angus (2007): *Contours of the World Economy, I – 2030 AD – Essays in Macro-Economic History*. Nova York: Oxford University Press.
- Markham, Jerry W. (2002): *A Financial History of the United States*. Nova York: M.E. Sharpe.
- Nell, Edwar J. (org.) (1980): *Growth, Profits and Property. Essays on the Revival of Political Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Nell, Edward J. (org.) (1998): *Transformational Growth and the Business Cycle*. Londres: Routledge.
- Nell, Edward J. (2005): *The General Theory of Transformational Growth – Keynes after Sraffa*. Nova York: Cambridge University Press.
- Minsky, Hyman. (2008) [1986]: *Stabilizing an unstable economy*: Nova York: McGrawHill.
- Pieterse, Jan Nederveen (2009): *O fim do império americano? Os Estados Unidos depois da crise*. Belo Horizonte: Geração Editorial.
- _____. (2004): *Globalization or Empire?* Nova York: Routledge.
- Randall Wray, L.; Forstater, Mathew (org.) (2004): *Contemporary Post Keynesian Analysis*. UK – (Reino Unido): Edward Elgar.
- Sadowski, Zdzislaw L., Szeworski, Adam (org.)(2004): *Kalecki's Economics Today*. Nova York: Routledge.
- Sardoni, Claudio, Kriesler, Peter (org.) (2005): *Keynes, Post-Keynesianism and Political Economy – Essays in honour of Geoff Harcourt (Volume 3)*. Londres: Routledge.
- Schincariol, Vitor E. (2010): *Crescimento, flutuações e endividamento externo na economia dos Estados Unidos*. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- Shiller, Robert (2008). *The Subprime Solution*. Princeton: Princeton University Press.
- Taylor, Lance (2003). *Reconstructing Macroeconomics. Structuralist proposals and critiques of mainstream*. Cambridge: Harvard University Press.
- Vicky, Alain (2012). “Soldados africanos para guerras norte-americanas”. In: *Le Monde Diplomatique*, Ano 5, número 60. São Paulo: Palavra Livre/Instituto Pólis.
- Zamowitz, Victor (1996): *Business Cycles – Theory, History, Indicators, and Forecasting*. Chicago: The University of Chicago Press.