

A CRISE AMERICANA: DÍVIDA, DESEMPREGO E POLÍTICA

Eduardo Costa Pinto*

1 INTRODUÇÃO

Três anos após a quebra do Banco Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008, a economia americana não conseguiu ainda restabelecer o seu dinamismo. A atual fase nos Estados Unidos de elevado desemprego e baixo crescimento, sem expectativas de alteração no curto prazo, e de mudanças significativas na composição e repartição da riqueza dos grupos na sociedade traz à tona o acirramento de posições históricas divergentes da sociedade americana, que dificulta o estabelecimento de medidas destinadas a combater a crise. O acirramento desses grupos tem se refletido na elevação das tensões entre os partidos Democrata (do presidente Barack Obama) e Republicano (maioria na Câmara Legislativa), o qual tem caminhado cada vez mais para a direita. A manifestação mais recente dessas tensões foi a aprovação da elevação do teto legal de endividamento nominal, assunto que ganhou os noticiários do mundo, pois o Estado norte-americano corria o risco, temporário, de não conseguir honrar seus compromissos.

Será que o setor público dos Estados Unidos está enfrentando um problema de solvência? Ou será que os norte-americanos estão vivenciando uma crise profunda que envolve dimensões econômicas e políticas?

Diante disso, o objetivo deste texto é realizar uma breve análise da conjuntura econômica e política dos Estados Unidos, buscando mostrar que o grande problema daquele país não é o endividamento público, muito menos a insolvência estatal, mas sim uma depressão¹ econômica – baixo crescimento dos investimentos e do Produto Interno Bruto (PIB), elevado endividamento das famílias, alto nível de desemprego – e uma crise política, a qual dificulta que o Estado adote medidas (notadamente a fiscal) que estimulem o crescimento.

Neste sentido, além desta introdução, analisa-se, na segunda seção deste artigo, a questão do teto nominal da dívida pública americana e das contas públicas, buscando mostrar que

* Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

1. O termo depressão é utilizado geralmente na literatura econômica para expressar três significados diferentes, a saber: *i*) sinônimo de recessão, aplicado em situações particulares de profunda recessão sem nenhum tipo de discussão teórica sobre o fenômeno e que estaria associado a um padrão cíclico; *ii*) quando ocorre uma queda muito maior do que é considerada uma "recessão normal"; e *iii*) período prolongado de estagnação ou semiestagnação, ou ainda um período mais longo de recuperação frágil de uma crise que incorpora quedas recorrentes no nível de atividade, pequenas taxas de crescimento e elevado desemprego (CARDIM DE CARVALHO, 2011). Neste trabalho será utilizado o terceiro significado de depressão. Para uma discussão detalhada sobre o conceito de depressão a partir da visão de diversos autores, ver Cardim de Carvalho (2011).

ocorreu uma piora das contas públicas americanas sem que isso tivesse gerado um problema de solvência do setor público. A terceira seção apresenta a atual depressão econômica a partir da evolução das principais variáveis econômicas de fluxo (PIB, investimento, lucro das empresas, renda disponível) e estoques da economia americana, tentando identificar os possíveis instrumentos de que o governo americano dispõe para estimular sua economia. Na quarta seção são apresentados alguns elementos de caráter político que dificultam a consecução de medidas fiscais destinadas a restabelecer o “circuito econômico”. Por fim, na quinta seção, procura-se alinhar algumas ideias a título de conclusão.

2 TETO NOMINAL DA DÍVIDA PÚBLICA AMERICANA E AS CONTAS DO SETOR PÚBLICO: QUESTÃO DE SOLVÊNCIA?

A forte intervenção do governo americano em 2008 e 2009 conseguiu impedir o colapso do sistema financeiro, contudo os estímulos não foram suficientes para restabelecer os níveis de crescimento anteriores à crise. No auge da crise – pior recessão norte-americana desde 1948 – adotou-se uma ampla variedade de estratégias anticíclicas, ao estilo keynesiano, para conter tal situação: *i*) intervenção patrimonial em instituições financeiras e não financeiras (notadamente os setores automobilístico e imobiliário – estatização da Fannie Mae e da Freddie Mac por meio da compra de ações pelo Tesouro/Federal Reserve (Fed) de valor incerto, ensejando salvar empresas com problemas de insolvência, via injeção de capital; *ii*) operações de crédito realizadas pelo Fed e pelo Tesouro, bem como redução das taxas de juros, que tiveram como objetivo destravar o mercado de crédito, fonte fundamental de transmissão de estímulos à atividade econômica; e *iii*) medidas de natureza propriamente fiscal, tais como aumento dos gastos, renúncia tributária e transferências para os indivíduos. Estas dimensões de atuação anticrise foram configuradas a partir de três grandes programas: Housing and Economic Recovery Act (HERA) e Troubled Asset Relief Program (TARP) – destinados, em boa parte, ao resgate das instituições financeiras –, ainda no governo George W. Bush; e o American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) – que teve forte componente fiscal –, implementado no primeiro ano (2009) do mandato do governo Obama.²

Com a implementação desses programas, sem dúvida as contas públicas nos Estados Unidos pioraram (tabela A.1, no anexo, e tabela 1). Entre os primeiros trimestres de 2008 e de 2011, as receitas totais caíram 2,9% (de US\$ 4,229 trilhões para US\$ 4,108 trilhões), e a maior queda ocorreu nas receitas correntes do imposto de renda pessoal (-11,3%, de US\$ 1,536 trilhão para US\$ 1,363 trilhão), ao passo que as despesas totais aumentaram de US\$ 4,824 trilhões para US\$ 5,579 trilhões (crescimento de 15,2%). As despesas que mais aumentaram foram os gastos em transferências correntes de benefícios sociais para indivíduos (29,9%, de US\$ 1,762 trilhão para US\$ 2,289 trilhões) em virtude da significativa expansão do desemprego.

2. Para uma discussão detalhada destes três programas do governo americano, ver Bastos e Mattos (2011).

Desde o epicentro da crise (quarto trimestre de 2008), as receitas totais em proporção do PIB caíram ao longo de 2009, passando a se recuperar em 2010, só que num nível abaixo do anterior à crise. Pelo lado dos gastos totais aumentaram praticamente trimestre a trimestre com certa redução no final de 2010 (terceiro e quarto trimestres) e início de 2011 (primeiro trimestre). Com isso, o déficit público saltou de 4,3% do PIB no primeiro trimestre de 2008 para 12,5% do PIB no segundo trimestre de 2009 para depois recuar para 9,9% do PIB no primeiro trimestre de 2011, valor este o menor desde o primeiro trimestre de 2009 (tabela 1).

TABELA 1

Indicadores de finanças públicas dos Estados Unidos – 2008-2010

(Em % do PIB)

Trimestres	Receitas totais	Despesas totais	Superávit/déficit (-)
1º/2008	29,6	33,9	-4,3
2º/2008	28,0	34,8	-6,7
3º/2008	28,4	35,0	-6,6
4º/2008	28,3	36,9	-8,6
1º/2009	26,7	37,6	-10,9
2º/2009	26,6	39,1	-12,5
3º/2009	26,8	38,6	-11,8
4º/2009	26,9	38,3	-11,4
1º/2010	27,4	38,3	-10,9
2º/2010	27,3	38,4	-11,1
3º/2010	27,6	37,9	-10,3
4º/2010	27,3	37,9	-10,5
1º/2011	27,6	37,5	-9,9
2º/2011	-	38,0	-

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA) dos Estados Unidos.

Essa evolução dos fluxos (receitas e despesas) financeiros do setor público provocou aumento em sua dívida líquida em proporção do PIB (de 36,2% em 2007 para 53% em 2009, e para 63,8% em 2010). Apesar dessa significativa elevação da dívida, os Estados Unidos possuem um endividamento menor que o da França (94% do PIB) e da Alemanha (87% do PIB).

Bastos e Mattos (2011) destacam que um dos principais fatores da deterioração das contas públicas foi a queda na arrecadação, que já vinha acontecendo entre 2001 e 2009, e se acelerou com os incentivos fiscais do ARRA.³ Pelo lado das despesas, verificou-se que cerca de 80% dos gastos realizados (por meio do programa TARP) no socorro às instituições financeiras já retornou ao Estado em virtude da recompra de ações pelo setor privado. Nesse sentido, Bastos (2011, p. 1) afirmou que os Estados Unidos não têm problemas

(...) nem de dívida nem de déficit fiscal, no curto prazo. Os EUA têm dois problemas. O primeiro é político, que é a radicalização de uma direita que há tempos fala em reduzir o tamanho do Estado, cortar os programas sociais. A melhor estratégia para isso é o que chamam de "starve the beast" [mate a besta de fome], isto é, você começa a cortar impostos

3. O montante destinado ao programa ARRA foi de cerca de US\$ 1 trilhão em 2009 e US\$ 1,39 trilhão em 2010 (aproximadamente 7% e 8,5% do PIB, respectivamente) (BASTOS; MATTOS, 2011).

para que apareça um buraco nas contas públicas. Quando aparece, o passo lógico seguinte é começar a atacar os programas sociais indesejados. [O segundo é] que de fato o que está crescendo muito nos EUA são as transferências pessoais, que consomem agora 70% do gasto público federal. E não é o gasto da Previdência que está crescendo, são os gastos com saúde.

Mesmo que fosse verdade que o nível de endividamento americano estivesse elevado em comparação com outros países e numa trajetória fora do controle, o que não é o caso, pelo menos no curto prazo, os Estados Unidos enfrentam menores restrições ao financiamento que os demais países, pois emitem a moeda de curso mundial (dólar) e a reserva de valor mundial (títulos do Tesouro) no contexto do sistema monetário internacional “dólar flexível”. Isso possibilita aos Estados Unidos uma autonomia relativa maior na execução de sua política monetária, fiscal e cambial, pois não se encontram submetidos à restrição externa⁴ em virtude da inteira inconversibilidade do dólar ao ouro, sustentada pela ideia de que um dólar “*is as good as one dollar*”. Situação esta que é garantida pela dominância da economia americana no comércio internacional e nos mercados financeiros. Portanto, a política econômica dos Estados Unidos passa a ser dirigida em alguns momentos pelos seus conflitos e condicionantes internos (manutenção da competitividade dos seus setores industriais e/ou ampliação dos seus setores financeiros e, sobretudo, pelo nível inflacionário) (SERRANO, 2002; TAVARES; BELLUZZO, 2004).

Dois eventos históricos recentes deixam evidente o papel dos títulos do Tesouro americano como ativos líquidos de última instância da economia mundial (refúgio diante da incerteza no sentido keynesiano). O primeiro foi a corrida para a compra de títulos do Tesouro diante da ampliação da crise do sistema financeiro americano, desencadeada a partir da quebra do Lehman Brothers, que se espalhou para boa parte do sistema financeiro mundial. Diante de tamanha incerteza, os agentes econômicos correram para a liquidez, em outras palavras, para títulos do Tesouro americano, provocando a redução das taxas de juros que remuneram estes títulos. Logo após o 15 de setembro de 2008, as taxas de juros caíram de forma significativa – de 2,59% ao ano (a.a.) em 15/9/2008, para 1,55% a.a. em 31/12/2008, dos títulos com vencimento de 5 anos; de 3,47% a.a. em 15/9/2008, para 2,25% a.a. em 31/12/2008, dos títulos com vencimento de 10 anos; e de 4,12% a.a. em 15/9/2008, para 2,69% a.a. em 31/12/2008, dos títulos com vencimento de 30 anos (ver gráfico 1).

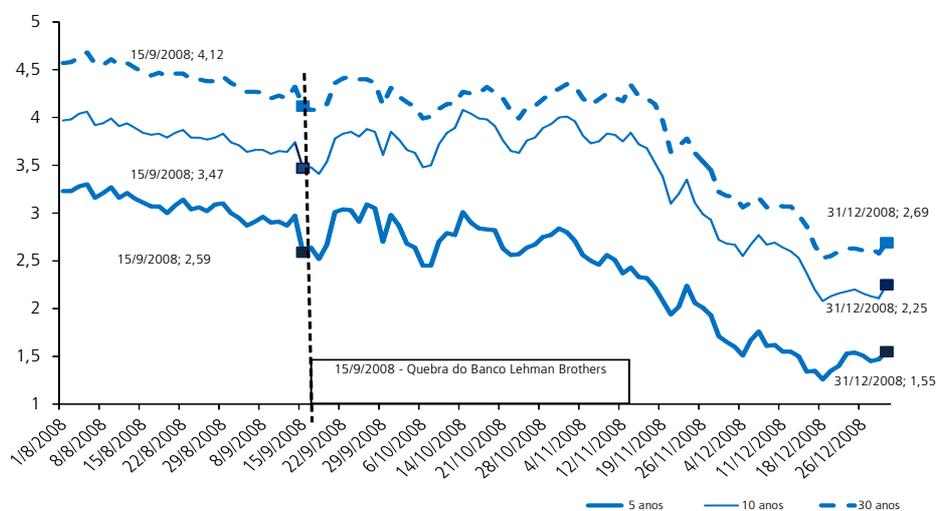
O segundo fato foi a corrida em manada para os títulos do Tesouro após a agência de classificação de risco Standard & Poor's (aquela que tinha considerado as hipotecas *sub-prime* como risco AAA às vésperas da crise de 2008) ter reduzido a nota da dívida americana – leia-se títulos do Tesouro – de AAA para AA+ no dia 5 de agosto de 2011, apesar da finalização do acordo entre republicanos e democratas que impediu qualquer tipo de *default*. Essa corrida

4. No contexto do padrão “dólar flexível”, o país emissor (Estados Unidos) pode incorrer em déficits de conta-corrente de forma contínua, já que não existe a necessidade de manter sua moeda local fixa em termos nominais em relação ao preço oficial do ouro, em virtude da inteira inconversibilidade do padrão dólar. Em outras palavras, os Estados Unidos não precisam se preocupar com os déficits em conta-corrente que geram o aumento do seu passivo externo líquido, pois este é composto por obrigações denominadas na própria moeda americana e não conversíveis em mais nada (SERRANO, 2002; MEDEIROS; SERRANO, 2001).

provocou uma queda nas taxas de juros dos títulos que saíram de um patamar de 1,23% a.a. em 5/9/2011 para 0,9% a.a. em 19/09/2011 (vencimento de 5 anos); de 2,58% a.a. em 05/09/11 para 2,07% a.a. em 19/9/2011 (vencimento de 10 anos); e de 3,82% a.a. em 19/9/2011, para 3,39% a.a. em 19/9/2011 (vencimento de 30 anos) (ver gráfico 2).

GRÁFICO 1

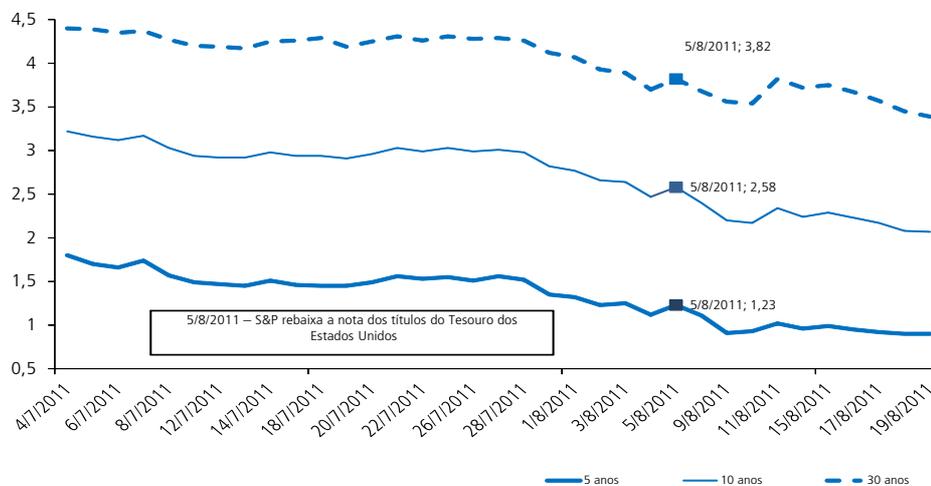
Evolução das taxas de juros dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos – 1/8/2008 a 31/12/2008



Fonte: Tesouro dos Estados Unidos.

GRÁFICO 2

Evolução das taxas de juros dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos – 1/7/2011 a 19/8/2011



Fonte: Tesouro dos Estados Unidos.

Em outras palavras, a classificação da dívida foi rebaixada, e esse ativo foi, mesmo assim, fortemente demandado pelos agentes econômicos que concentraram seus portfólios de riqueza em ativos mais líquidos, saindo de posições no mercado acionário, gerando uma queda nas bolsas de valores dos Estados Unidos e de todo o mundo.

Apesar de a redução dos gastos ter sido pequena no ano seguinte, o governo americano acabou reduzindo a quase zero sua margem de manobra para realizar estímulos fiscais e revitalizar uma economia que se encontra na “armadilha da liquidez”. Os dados das contas nacionais e do mercado de trabalho no primeiro e segundo trimestres de 2011 evidenciaram um crescimento do PIB e do investimento menor do que o esperado e uma estagnação de demanda de trabalho.

A demanda por títulos do Tesouro e a evolução de sua taxa de retorno evidenciam que não existe um problema de solvência do governo, já que os Estados Unidos continuam sendo o emissor da moeda mundial e os títulos norte-americanos continuam sendo a reserva de valor mundial. O problema maior hoje dos Estados Unidos não é do lado das finanças públicas, mas sim o das finanças privadas (notadamente das famílias) e do lado produtivo, configurando um processo de depressão econômica.

3 PIB, INVESTIMENTO E DESEMPREGO: DIMENSÕES DA DEPRESSÃO ECONÔMICA

A locomotiva norte-americana está praticamente parada. A forte intervenção do governo em 2008 e 2009 conseguiu impedir o colapso do sistema financeiro, contudo os estímulos fiscais e monetários – o Fed reduziu a taxa de juros básica e realizou recompras de títulos do Tesouro em mãos do setor privado, gerando forte elevação da base monetária em proporção do PIB (*quantitative easing* 1 e 2) – não conseguiram reverter as expectativas dos empresários⁵ (que resistem a investir e a emprestar, apesar do aumento dos seus lucros) e dos consumidores (que diminuem seu consumo e aumentam sua poupança em decorrência do perigo do desemprego) que movem o “circuito econômico”.⁶ Com isso, o produto e o investimento continuam rastejando, ao passo que as taxas de desemprego permanecem num nível bastante elevado.

Estes sinais evidenciam um processo de depressão econômica nos Estados Unidos que, segundo Cardim de Carvalho (2011), é uma decorrência: *i*) do aumento da preferência pela liquidez, em razão das incertezas amplificadas pela crise; *ii*) das expectativas negativas dos agentes, originadas por notícias negativas sucessivas – passou-se a acreditar que a recuperação americana não seria mais em U e sim em W –, provocando uma redução da propensão

5. A necessidade do Estado de influenciar, via política monetária e fiscal, as expectativas dos empresários decorre do fato de o volume de mão de obra empregado ser uma decisão tomada pelos empresários baseada em suas expectativas futuras de obtenção de lucro. Expectativas estas que são cercadas de incerteza, ainda mais em momentos de crise econômica, já que as decisões empresariais possuem defasagens temporais importantes num mundo não ergódico. Assim sendo, a política econômica – fiscal e monetária – tem especial papel em prover um ambiente de relativa estabilidade macroeconômica, que, na perspectiva aqui adotada, significa a sustentação da demanda e, por conseguinte, da taxa de crescimento do produto e do emprego (BUSATO, 2006; KEYNES, 1982). Para Cardim de Carvalho (1999, p. 268), a questão de intervenção keynesiana “consiste em como sustentar os preços dos ativos de capital em face de pressões contracionistas originadas no crescimento da incerteza dos agentes privados”.

6. É preciso observar que as políticas monetárias e, sobretudo, a fiscal tiveram impactos positivos sobre o PIB. Segundo diversas estimativas (entre as quais aquelas realizadas pela Goldman Sachs, J.P. Morgan, Economic Adviser etc.), o PIB teria crescido 2,5% a menos do que o registrado em 2010, caso não existissem os estímulos do ARRA (BASTOS; MATTOS, 2011).

a gastar das famílias (em bens de consumo) e das empresas (em bens de capital); e *iii*) da atenuação do *animal spirits* que é um elemento importante para a recuperação tanto para Keynes como para Schumpeter.⁷

Os dados das Contas Nacionais do segundo trimestre de 2011 mostraram um crescimento do PIB de 1,3%. Apesar do crescimento do investimento privado (7,1%), o consumo permaneceu praticamente estagnado (0,1%) e ocorreu redução dos gastos dos governos (federal, estadual e municipal) (-1,1%) (tabela 2). O investimento privado (0,87%) e as exportações líquidas (0,58%) foram os componentes que mais contribuíram para o crescimento de 1,3% no segundo trimestre de 2011, ao passo que os gastos públicos puxaram o crescimento para baixo em 0,2%. Com o fim de algumas políticas de incentivos econômicos, os gastos públicos têm mostrado um comportamento pró-cíclico nos dois primeiros trimestres de 2011 (tabela A.2, no anexo).

TABELA 2

Crescimento do PIB e de seus componentes

(Ajuste sazonal e anualizado)

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
PIB	-1,8	1,3	-3,7	-8,9	-6,7	-0,7	1,7	3,8	3,9	3,8	2,5	2,3	0,4	1,3
Consumo privado	-1,0	-0,1	-3,8	-5,1	-1,5	-1,9	2,3	0,4	2,7	2,9	2,6	3,6	2,1	0,1
Investimentos privados	-12,2	-6,0	-16,5	-33,9	-46,7	-22,8	2,9	36,8	31,5	26,4	9,2	-7,1	3,8	7,1
Gastos públicos (consumo e investimento)	3,1	1,7	4,3	1,6	-1,7	5,9	1,3	-0,9	-1,2	3,7	1,0	-2,8	-5,9	-1,1
Defesa nacional	8,2	5,4	17,6	8,3	-7,5	16,3	8,2	-1,3	0,5	6,0	5,7	-5,9	-12,6	7,3
Não defesa	13,0	3,9	-0,1	10,9	6,5	10,4	1,0	9,9	7,8	14,7	-1,8	3,1	-2,7	-7,3

Fonte: BEA dos Estados Unidos.

Os resultados das Contas Nacionais de 2011 evidenciam que a economia tem se recuperado de forma lenta e que a dinâmica dos investimentos – Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) – tem apresentado pequeno crescimento. No plano do setor externo, a economia americana vem reduzindo o seu déficit comercial, pois as exportações já estão num nível mais elevado do que antes da crise, ao passo que as importações só alcançaram o mesmo nível anterior à crise. Entre os primeiros trimestres de 2008 e de 2011, as exportações cresceram 11,7% e as importações ficaram praticamente estagnadas (0,8%), provocando a redução em 15,6% do déficit comercial (tabela 3). O aumento das exportações pode ser uma das estratégias dos Estados Unidos para estimular o mercado de trabalho.

7. Para uma análise dos mecanismos de transmissão desses elementos sobre a atividade econômica, ver Cardim de Carvalho (2011).

TABELA 3

Setor externo e lucro corporativo – 1º trimestre/2008-2º trimestre/2011

(Em US\$ bilhões)

Períodos	2008				2009				2010				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Exportações ¹	323	343	347	295	254	254	270	291	305	316	326	343	361	–
Importações ¹	539	563	566	470	377	366	400	433	457	482	493	502	544	–
Balança comercial ¹	–216	–220	–219	–175	–122	–112	–130	–142	–153	–166	–168	–159	–182	–
Lucros corporativos antes dos impostos ²	1.360	1.334	1.329	971	1.175	1.262	1.439	1.572	1.724	1.786	1.833	1.857	1.876	1.934
Indústria doméstica	942	915	889	621	815	918	1.076	1.197	1.355	1.395	1.438	1.485	1.466	1.496
Financeira	217	183	38	–92	195	352	441	450	442	453	460	512	473	419
Não financeira	725	732	851	713	620	566	635	747	913	943	978	973	992	1.077
Resto do mundo	418	419	439	350	360	345	363	374	369	391	395	373	411	438

Fonte: BEA dos Estados Unidos.

Notas: ¹ Ajustado sazonalmente.² Ajustado ao consumo de capital e ao valor dos estoques.

Apesar do baixo crescimento do investimento e do PIB, os fluxos de riqueza das empresas financeiras e não financeiras (lucros corporativos, antes dos impostos e ajustados ao consumo de capital e ao valor do inventário) já são maiores hoje do que os observados antes da crise. Entre o primeiro trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2011, os lucros de todas as empresas cresceram 42,2% (média de 3% por trimestre), sendo que os das empresas nacionais financeiras e não financeiras cresceram 92,8% (média de 6,6% por trimestre) e 48,6% (média de 3,5%), respectivamente (tabela 3). As maiores taxas de crescimento dos lucros (ajustado ao valor do inventário), entre os primeiros trimestres de 2008 e de 2011, ocorreram nos seguintes setores: componentes, aplicativos e equipamentos elétricos (330%), produtos químicos (120,1%), financeiro (104,3%) e produtos eletrônicos e computadores (73,7%) (tabela A.4, no anexo). Mesmo com esse aumento nos lucros das empresas (financeiras e não financeiras), verificou-se uma redução nos estoques de riqueza dessas firmas. No caso das não financeiras ocorreu uma redução de 7,4% no patrimônio líquido entre 2007 e 2010 (de US\$ 15.782,7 bilhões para US\$ 14.619,8 bilhões), sendo que esse resultado negativo foi, em boa medida, resultado da redução dos seus ativos não financeiros (imóveis) (de US\$ 9.181,7 bilhões para US\$ 7.751,5 bilhões) devido, provavelmente, à redução dos preços dos imóveis (tabela A.3, no anexo).

Pelo lado das famílias, a crise provocou uma quase estagnação dos fluxos de riqueza (renda pessoal disponível) que cresceu apenas 3% entre o segundo trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2011 (de US\$ 11.220 bilhões para US\$ 11.600,4 bilhões). Quanto ao estoque de riqueza das famílias (e das organizações sem fins lucrativos) ocorreu uma elevada queda em seu patrimônio líquido da ordem de 11% (de US\$ 64.169,3 bilhões em 2007, para US\$ 57.114,3 bilhões em 2010). Queda esta que foi, em boa parte, uma decorrência da

redução dos seguintes ativos: ações no valor de mercado (-14%, de US\$ 20.940,2 bilhões em 2007, para US\$ 18.001,8 bilhões em 2010) e residências (-21%, de US\$ 20.895 bilhões em 2007, para US\$ 16.450,6 bilhões em 2010). Pelo dado do passivo das famílias verificou-se uma pequena queda de 3% no endividamento entre 2007 e 2010 (de US\$ 13.805,6 bilhões em 2007, para US\$ 13.386,2 bilhões em 2010), que ainda se mantém num patamar bastante elevado (tabela A.3, no anexo).

Além da estagnação da renda pessoal disponível, da redução dos estoques de riqueza e do elevado endividamento, as famílias têm enfrentado também o problema do desemprego. O mercado de trabalho dos Estados Unidos, entre 2007 e 2011, tem se deteriorado de forma significativa, sendo que as taxas de desemprego estão se mantendo em níveis muito elevados para os padrões históricos da economia americana. A oferta de trabalho – População Economicamente Ativa (PEA) – entre 2001 e 2010 cresceu 2,6%, ao passo que a demanda (empregos) encolheu quase 5%. Isso provocou a elevação da taxa de desemprego de 5% em dezembro de 2007 para 9,4% em dezembro de 2011, bem como um aumento dos inativos. Foram eliminados, aproximadamente, 7 milhões de postos de trabalho, num mercado de trabalho já precarizado (trabalhos de meio período, elevado *turnover* etc.). Isso evidencia, mais uma vez, que o grande desafio do governo Barack Obama é a geração de novos postos de trabalho. Os Estados Unidos vivem uma “crise de emprego” (PINTO, 2011; BASTOS; MATTOS, 2011; POLLIN, 2010; PAPADIMITRIOU; HANNSGEN, 2010).

Num contexto como este, a forte injeção de liquidez na economia, por meio dos diversos instrumentos, não conseguiu estabelecer plenamente o “circuito econômico” norte-americano, revertendo-se em aumentos no produto, nos investimentos, no consumo e nos empregos. Para Delfin (2010), o cenário norte-americano de possibilidade de deflação e de taxa de juros real nula (“armadilha da liquidez”) reduz a probabilidade de que elevações na liquidez estimulem de forma ampla a economia real. Como alertara Keynes (1982), a efetividade da expansão monetária em afetar a demanda agregada é ameaçada quando se configura pelo menos uma das três situações: *i*) quando a preferência pela liquidez aumenta mais que a quantidade de moeda; *ii*) quando a eficiência marginal do capital declina; ou ainda *iii*) quando ocorre uma queda na propensão marginal a consumir.

O problema é que a política monetária expansionista, ao não se reverter em estímulo à demanda agregada, tem gerado um “excesso de liquidez”. Dado que os Estados Unidos são o país emissor da moeda mundial, este excesso gera, por um lado, a desvalorização do dólar em relação às outras moedas (exceção ao caso da China que adotou uma estratégia reativa de atrelamento de sua moeda ao dólar) e, por outro, a abundância de dólares no mercado mundial. Isso provoca a elevação de liquidez que busca e buscará aplicações rentáveis (mercados futuros de *commodities* e aplicações em mercados de títulos e ações) nos países emergentes – que têm sido um dos principais destinos desses fluxos –, valorizando ainda mais as moedas locais, o que compromete a competitividade de suas exportações e pressiona a indústria nacional em virtude do aumento das importações. Para Cintra e Acioly (2011) estamos atravessando o início da fase altista do quarto ciclo de fluxos de capitais, desde o fim de Bretton Woods, para os países

em desenvolvimento. Ou seja, existe uma tendência nos próximos dois anos de uma pressão cada vez maior para que as moedas dos países em desenvolvimento se valorizem.

No atual contexto de possibilidade de deflação e de taxa de juros real nula, os estímulos monetários tornam-se menos eficientes do que os fiscais em afetar a demanda agregada, já que a política fiscal atua diretamente sobre a demanda, uma vez que ela “é uma forte alavanca para empurrar a demanda agregada para cima ou para baixo, por atingir de forma direta a renda privada” (CARDIM DE CARVALHO, 1999, p. 272). Nesse sentido, a política fiscal deveria assumir uma centralidade na recuperação da economia norte-americana, principalmente porque se viu que o governo ainda tem significativa folga – nas contas públicas, apesar de sua piora recente – para realizar estímulos fiscais. Vale destacar que, apesar dessa relevância, não se deve deixar de lado a necessidade de coordenação entre as políticas fiscal e monetária para evitar problemas de longo prazo associados à falta de financiamento ou à dívida pública e seus possíveis efeitos inflacionários.

É preciso observar que mais gastos governamentais – no atual contexto de depressão com significativa redução na propensão a gastar das famílias e das empresas e de alto endividamento privado (notadamente das famílias) – por si só não necessariamente resolverão o problema, pois é preciso, sim, gastar mais, mas também é preciso orientá-los para estimular o máximo possível a demanda agregada. Nesse sentido Rogoff (2011, p. 1) argumenta que:

If governments that retain strong credit ratings are to spend scarce resources effectively, the most effective approach is to catalyze debt workouts and reductions. For example, governments could facilitate the write-down of mortgages in exchange for a share of any future home-price appreciation.

A questão é que os estímulos fiscais (mais ou menos eficientes em afetar a demanda agregada), que foram importantes para impedir o colapso do sistema financeiro e também produtivo durante o auge da crise, provavelmente serão retirados ou reduzidos não por um problema de insolvência do setor público norte-americano, mas sim por questões de conflitos políticos.

4 DIFICULDADES PARA CRIAR OS ESTÍMULOS FISCAIS: ALGUNS ELEMENTOS DA CRISE POLÍTICA

O cabo de guerra entre republicanos e democratas sobre a aprovação da elevação do teto legal de endividamento nominal, bem como o posterior acordo realizado entre estes partidos – que praticamente impediu a manutenção dos estímulos fiscais, além de não abrir espaço para criação de novos instrumentos fiscais expansionistas –, deixou evidente os problemas políticos dos Estados Unidos. O acordo costurado pelo presidente Barack Obama conseguiu desagradar tanto à oposição republicana (que queria uma redução maior dos gastos públicos) como aos democratas (que queriam manter a possibilidade de realizar maiores gastos).

Esse evento, associado à perda de apoio popular do presidente – baixo índice de popularidade e a derrota eleitoral para o partido opositor (republicanos) nas eleições para o Congresso (novembro de 2010) –, trouxe à luz a crise de legitimidade que vive hoje o presidente Barack Obama. Essa crise política, praticamente, impediu a configuração de novos instrumentos fiscais destinados a estimular o crescimento.

Em linhas gerais, a crise política, em boa medida, é fruto da combinação de dois elementos que estão articulados, a saber: *i*) aumento das tensões históricas da sociedade americana em virtude dos impactos da crise econômica; e *ii*) a questão eleitoral de curto prazo, haja vista a eleição presidencial de 2012.

No que tange ao primeiro elemento, a depressão econômica gerou mudanças significativas nos fluxos e estoque de riqueza em diferentes grupos na sociedade, provocando aumento das tensões – associadas ao debate sobre o tamanho do Estado, os conflitos entre os governos local e federal, ao papel dos programas sociais etc. – que foram levadas para a arena política por meio do acirramento de posições entre os partidos Democrata e Republicano. Na verdade, essas tensões entre ideologias fazem parte da história dos Estados Unidos – basta olhar o debate travado sobre o direito civil dos anos 1960 – e se materializam de forma clara em determinados espaços geográficos. Contudo, o crescimento econômico e a construção do *American Way of Life* (assentado no consumo de massa em que o acesso aos bens e serviços representa a felicidade individual, tendo como contrapartida a eficiência do trabalho) no pós-guerra, em certa medida, amorteceram esses conflitos. Quando todos ganham (os de cima e os de baixo) as tensões entre grupos sociais se reduzem, mas não desaparecem. E, quase sempre, retornam em momentos de depressão econômica como a que vivem os Estados Unidos.

A forte elevação do desemprego e o aumento da pobreza, decorrente da depressão econômica, têm criado duas classes de cidadãos americanos: os empregados e os desempregados (que são sustentados por transferências governamentais). Isso tem minado a coesão social americana forjada pelo *American Way of Life* e acirrado o cabo de guerra histórico entre republicanos e democratas (em suas agendas/posições sobre a gestão do Estado e da economia), ainda mais com o surgimento do movimento conservador *Tea Party*⁸ – um novo ator político. Para Williamson, Skocpol e Coggin (2011), o *Tea Party* é ao mesmo tempo um fenômeno novo – em virtude de sua forma de atuação e de suas conexões com setores da mídia – e velho, pois tem suas raízes no conservadorismo americano no intenso debate travado sobre o direito civil dos anos 1960 nos Estados Unidos.

8. Segundo Botelho (2010, p. 106), o *Tea Party* emergiu em fevereiro de 2009 a partir de "grupos dispersos que organizaram um protesto simultâneo em 40 cidades contra o pacote de estímulos financeiros da administração Obama (...). Comentaristas e analistas políticos têm oferecido interpretações contraditórias sobre o significado e influência do novo movimento popular de pendor conservador; enquanto alguns o têm como um fenômeno efêmero deliberadamente fomentado pela mídia conservadora, notadamente a Fox News, outros explicam-no como uma genuína revolta de base que reflete um profundo mal-estar anti-político do eleitorado, ou mesmo como a herança (se bem que politicamente conservadora) do espírito libertário de autonomia pessoal *anti-establishment* dos anos 1960. Sendo que provavelmente nenhuma destas leituras é completamente errada, nenhuma parece ser completamente suficiente para explicar que cerca de um terço do eleitorado americano tenha declarado, no final de março [2010], simpatia pelo *Tea Party* e que metade dos republicanos se identifique com o movimento; a falta de especificidade da sua agenda (para além da exigência de menos governo), e o caráter heterogêneo e frequentemente contraditório dos interesses dos grupos e opiniões que o guarda-chuva semântico alberga, que à partida poderia prejudicar a sua ambição política, parecem, por outro lado, facilitar a sua função de refletor de uma panóplia de descontentamento de sectores diversificados do eleitorado conservador e libertário".

Em associação ao aumento das tensões históricas, a aproximação das eleições presidenciais de 2012 tende a acirrar ainda mais esse debate, uma vez que o candidato Barack Obama se elegeu com o discurso de combate à crise. No entanto, passados três anos, o desemprego permaneceu elevado, a pobreza aumentou e as tensões sociais se ampliaram.

Nesse sentido, o governo Barack Obama enfrenta hoje uma encruzilhada política impressionante, pois cada vez mais perde apoio popular (pois não consegue criar novos postos de trabalho) e de suas bases políticas em virtude da dificuldade de conseguir equalizar as tensões entre as agendas republicana e democrata e, ao mesmo tempo, retirar a economia americana da depressão. Nesse contexto, é pouco provável que ele consiga apoio para realizar estímulos fiscais, pois não consegue fincar bases, em quase nenhum segmento representativo da sociedade, para configurar mudanças no modelo, como fizera Franklin Delano Roosevelt com a implementação do *New Deal*, que teve apoio dos sindicatos americanos. Os segmentos financeiros já retomaram o seu poder (basta observar que esse segmento foi o que mais lucrou entre 2008 e 2011 – tabelas 3 e A.3) e hoje não admitem mais qualquer tipo de regulação, ao mesmo tempo os setores não financeiros têm aumentado seus lucros tanto interna quanto externamente por meio do deslocamento de plantas industriais para outros países, especialmente para a China e o Sudeste Asiático. Por outro lado, a população enfrenta taxas de desemprego só vistas durante a grande depressão de 1929 e acredita que o Estado é ágil para salvar as empresas e lento para salvar os empregos.

Como então resolver o problema do desemprego, uma vez que a eleição se aproxima (2012)? Provavelmente, o que restará de instrumentos de estímulos para o governo será a terceira rodada de “afrouxamento quantitativo” (*quantitative easing 3*, QE3) – recompra de títulos do Tesouro. Instrumento este de efetividade duvidosa no que diz respeito aos estímulos diretos à demanda agregada no atual contexto da economia americana, mas que poderá gerar uma significativa desvalorização do dólar que, conseqüentemente, estimulará as exportações e reduzirá as importações, gerando um crescimento econômico pela via das exportações. Segundo Brown (2011, p. 1), o problema é que isso, caso ocorra, levará o mundo a “um novo protecionismo na forma de desvalorizações competitivas, guerras cambiais, restrições ao comércio”.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Procurou-se, ao longo deste artigo, mostrar que o Estado americano não enfrenta um problema de solvência, mas sim uma depressão econômica que se materializa no baixo crescimento do investimento e do PIB, com altas taxas de desemprego e uma crise política que impede que o governo Barack Obama possa utilizar os mais diversos instrumentos econômicos (notadamente pela via fiscal) para debelar a depressão.

Não existem sinais claros de que a crise política esteja próxima do fim; pelo contrário, o que se observa é que ela tende a aumentar ainda mais quando, por um lado, se olha a elevada lucratividade de empresas de vários ramos, inclusive o financeiro e, por outro, se observa o

aumento do desemprego e da pobreza e a fissura, no mínimo temporária, da coesão social forjada pelo *American Way of Life*. Nesse sentido, a margem de manobra (gestão e proposição de novas medidas econômicas) do governo Barack Obama para realizar medidas anticrise se reduz cada vez mais. Os sinais são de que a economia americana poderá viver um longo período de baixo crescimento e elevado desemprego.

REFERÊNCIAS

BASTOS, C. Não há crise bancária nem fiscal nos EUA. **Folha de S. Paulo**, 12 ago. 2011. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mundo/958382-nao-ha-crise-bancaria-nem-fiscal-nos-eua-diz-economista.shtml>>

_____.; MATTOS, F. Crise da subprime nos Estados Unidos: reação do setor público e o impacto sobre o emprego. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, Ipea, 2011. No prelo.

BOTELHO, T. O novo populismo conservador do movimento Tea Party e as intercalares americanas. **Relações Internacionais**, v. 27, p. 105-114, set. 2010.

BROWN, G. Divididos, tombaremos! **Valor Econômico**, 9 set. de 2011. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniaio/1003442/divididos-tombaremos>>

BUSATO, M. **Uma discussão teórica sobre flutuação econômica e tendência ao pleno-emprego**: vertente tradicional *versus* uma alternativa (pós) keynesiana. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Ciências Econômicas, UFBA, 2006.

CARDIM DE CARVALHO, F. Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, G. T.; PAULA, L. F.; SICSÚ, J. (Org.). **Macroeconomia moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 258-283.

_____. **Is this “it”? On the concept of depression**. Institute of Economics/Federal University of Rio de Janeiro, ago. 2011. Mimeografado.

CINTRA, M.; ACIOLY, L. O financiamento das contas externas brasileiras: 2003-2011. **Brasil em desenvolvimento 2011**. Brasília: Ipea, 2011. No prelo.

DELFIN, A. A armadilha da liquidez nos EUA. **Valor Econômico**, 9 nov. 2010.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

MEDEIROS, C. A.; SERRANO, F. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. A. (Org.). **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.

PAPADIMITRIOU, D.; HANNSGEN, G. Debts, deficits, economic recovery and the U.S. government. **Public Policy Brief (Levy Economics Institute of Bard College)**, n. 114, 2010. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_114.pdf>

PINTO, E. O eixo sino-americano e as transformações do sistema mundial: tensões e complementaridades comerciais, produtivas e financeiras. In: LEÃO, R.; PINTO, E.; ACIOLY, L. **A China na nova configuração global**: impactos políticos e econômicos. Brasília: Ipea, 2011. No prelo.

POLLIN, R. **U.S. trade policy and jobs crises**. Political Economy Research Institute (PERI)/University of Massachusetts, Sept. 2010.

ROGOFF, R. **The second great contraction**. **Project Syndicate**. 2011. Disponível em: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/rogooff83/English>>

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas: IE/ UNICAMP, n. 20, 2002.

TAVARES, M.; BELLUZZO, L. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2004.

WILLIAMSON, V.; SKOCPOL, T.; COGGIN, J. The tea party and remaking of republican conservatism. **Perspectives on Politics**, v. 9, 2011.

ANEXO

TABELA A.1
Receitas e gastos governamentais

(Ajuste sazonal e anualizado, em US\$ bilhões)

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Receitas correntes	4.196	4.007	4.053	3.950	3.681	3.663	3.704	3.766	3.884	3.927	4.015	4.025	4.101	—
Receitas de taxas	2.915	2.731	2.781	2.670	2.407	2.370	2.433	2.482	2.587	2.615	2.692	2.701	2.862	—
Imposto de renda pessoal	1.536	1.352	1.432	1.423	1.198	1.120	1.121	1.126	1.146	1.175	1.213	1.241	1.363	1.386
Impostos sobre a produção e importação	1.035	1.047	1.047	1.026	1.008	1.012	1.020	1.031	1.041	1.051	1.059	1.066	1.087	1.100
Impostos sobre o rendimento das empresas	327	315	285	197	185	222	279	310	386	376	407	380	397	—
Impostos do resto do mundo	17	16	17	25	16	16	13	14	13	13	13	14	14	15
Contribuições para o seguro social do governo	995	991	994	989	971	972	967	966	981	991	996	999	914	923
Receitas oriundas de ativos	144	142	135	129	136	143	140	146	141	144	146	145	145	145
Juros e diversos	141	139	132	124	121	120	119	121	124	125	125	125	124	124
Dividendos	3	3	3	5	15	23	22	25	18	19	21	21	21	21
Receitas de transferência	158	159	159	179	184	194	178	185	190	193	198	197	196	196
De negócios (net)	74	74	74	93	97	106	88	94	96	98	102	100	99	99
De pessoas	84	84	85	86	87	88	90	92	93	95	96	97	97	97
Excedente de empresas do governo	-15	-16	-16	-17	-17	-15	-14	-14	-15	-16	-16	-17	-16	-14
Gastos correntes	4.628	4.801	4.794	4.727	4.793	5.042	5.084	5.080	5.188	5.233	5.278	5.348	5.364	5.468
Gastos em consumo	2.337	2.374	2.422	2.391	2.372	2.406	2.425	2.445	2.477	2.498	2.506	2.510	2.531	2.561
Gastos em transferência corrente	1.826	1.960	1.893	1.934	2.052	2.204	2.211	2.210	2.282	2.283	2.325	2.376	2.362	2.387
Benefícios sociais governamentais	1.776	1.919	1.850	1.887	2.007	2.146	2.148	2.163	2.221	2.231	2.269	2.318	2.305	2.322
Para pessoas	1.762	1.900	1.836	1.873	1.992	2.129	2.132	2.147	2.204	2.214	2.251	2.302	2.289	2.305
Para o resto do mundo	14	20	14	15	15	17	16	16	16	17	17	16	16	17

(continua)

(continuação)	2008												2009				2010				2011	
	I			II			III			IV			I		II		III		IV		I	II
Outros gastos em transferência para o resto do mundo (líquido)	51	41	44	46	45	57	64	48	62	53	57	58	57	64								
Gastos com juros	412	416	426	347	312	376	379	368	373	395	391	403	412	459								
Para pessoas e empresas	244	244	261	185	156	230	239	231	237	259	254	267	276	—								
Para o resto do mundo	168	172	165	162	156	146	140	137	136	137	137	135	135	—								
Subsídios	52	52	53	55	56	57	68	57	56	57	57	59	60	63								
Resumo																						
Receita total	4.229	4.043	4.086	3.985	3.708	3.689	3.729	3.789	3.910	3.950	4.036	4.035	4.108	—								
Receita corrente	4.196	4.007	4.053	3.950	3.681	3.663	3.704	3.766	3.884	3.927	4.015	4.025	4.101	—								
Receita de transferência de capital	33	36	33	35	28	25	25	22	26	23	21	10	6	11								
Gastos totais	4.842	5.014	5.042	5.194	5.218	5.417	5.376	5.392	5.471	5.559	5.536	5.590	5.579	5.693								
Gastos correntes	4.628	4.801	4.794	4.727	4.793	5.042	5.084	5.080	5.188	5.233	5.278	5.348	5.364	5.468								
Gastos em investimento	475	496	508	510	503	511	510	498	491	507	513	511	484	475								
Gastos de transferência de capital	35	35	47	302	257	175	90	125	107	138	64	55	59	83								
Compras líquidas de ativos não produzidos	7	-10	8	-24	-13	12	16	14	14	14	16	15	16	16								
(-) Consumo em capital fixo	302	308	314	320	323	323	324	326	329	333	336	339	344	349								
Capacidade ou necessidade líquida de financiamento (-)	-612	-971	-956	-1.210	-1.509	-1.728	-1.647	-1.603	-1.561	-1.609	-1.500	-1.555	-1.471	—								

Fonte: BEA dos Estados Unidos.

TABELA A.2

Contribuição ao crescimento por componentes

(Ajuste sazonal e anualizado)

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
PIB	-1,80	1,30	-3,70	-8,90	-6,70	-0,70	1,70	3,80	3,90	3,80	2,50	2,30	0,40	1,30
Consumo privado	-0,70	-0,08	-2,67	-3,53	-1,02	-1,28	1,66	0,33	1,92	2,05	1,85	2,48	1,47	0,07
Investimentos privados	-2,02	-0,94	-2,63	-5,59	-7,76	-2,84	0,35	3,51	3,25	2,92	1,14	-0,91	0,47	0,87
Investimento fixo	-1,36	-0,80	-1,91	-4,05	-5,09	-2,26	0,13	-0,42	0,15	2,12	0,28	0,88	0,15	0,69
Não residencial	-0,10	-0,25	-1,18	-2,84	-3,90	-1,66	-0,29	-0,33	0,56	1,62	1,04	0,82	0,20	0,61
Residencial	-1,26	-0,55	-0,73	-1,21	-1,19	-0,60	0,42	-0,10	-0,41	0,50	-0,76	0,06	-0,06	0,08
Exportações líquidas	0,38	2,00	0,79	-0,12	2,44	2,21	-0,59	0,15	-0,97	-1,94	-0,68	1,37	-0,34	0,58
Gastos públicos (consumo e investimento)	0,58	0,34	0,85	0,35	-0,33	1,21	0,28	-0,18	-0,26	0,77	0,20	-0,58	-1,23	-0,23
Federal	0,66	0,35	0,84	0,69	-0,25	1,09	0,48	0,18	0,23	0,71	0,26	-0,26	-0,82	0,18
Defesa nacional	0,38	0,27	0,85	0,44	-0,40	0,84	0,45	-0,07	0,03	0,33	0,31	-0,34	-0,74	0,39
Não defesa	0,28	0,09	-0,01	0,25	0,15	0,25	0,03	0,25	0,21	0,38	-0,05	0,09	-0,08	-0,21
Estados e municípios	-0,08	-0,01	0,01	-0,34	-0,08	0,12	-0,19	-0,37	-0,49	0,05	-0,06	-0,33	-0,41	-0,41

Fonte: BEA dos Estados Unidos.

TABELA A.3

Balço patrimonial das famílias e organizações sem fins lucrativos e das corporações não financeiras e não agrícolas

(Em US\$ bilhões)

	Famílias e organizações sem fins lucrativos				Corporações não financeira e não agrícolas			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Ativo	78.538,9	65.635,7	68.161,5	71.062,7	28.655,3	26.734,3	25.743,6	28.015,7
Não financeiro	27.972,4	24.397,3	23.678,6	23.379,8	14.937,0	13.848,6	12.207,6	13.628,1
Financeiro	50.566,5	41.238,0	44.482,9	47.682,9	13.718,3	12.885,8	13.536,0	14.387,6
Depósito	7.406,1	8.013,1	7.935,7	7.933,9	-	-	-	-
Depósito à vista e moeda	-	-	-	-	141,9	32,7	168,7	410,4
Depósito a prazo	-	-	-	-	441,3	381,9	491,2	473,9
Instrumentos do mercado de crédito	4.072,8	3.966,9	4.119,2	4.254,7	249,7	217,5	223,9	231,9
Ações (valor de mercado)	20.940,2	12.436,0	15.991,0	18.001,8	-	-	-	-
Investimento Direto Estrangeiro (IDE) americano no exterior	-	-	-	-	2.892,7	3.006,3	3.261,6	3.560,2
Passivo	14.369,6	14.265,8	14.077,4	13.948,4	12.872,6	13.173,3	12.964,6	13.395,9
Instrumentos do mercado de crédito	13.805,6	13.843,8	13.611,2	13.386,2	6.703,0	6.950,6	6.963,9	7.176,3
Patrimônio líquido	64.169,3	51.369,9	54.084,1	57.114,3	15.782,7	13.561,0	12.779,0	14.619,8

Fonte: Fed.

TABELA A.4
Lucros corporativos por setores
 (Ajuste sazonal e anualizado, em US\$ bilhões)

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Lucros corporativos ajustados ao consumo de capital e aos estoques	1.360	1.334	1.329	971	1.175	1.262	1.439	1.572	1.724	1.786	1.833	1.857	1.876	1.934
Indústrias nacionais	942	915	889	621	815	918	1.076	1.197	1.355	1.395	1.438	1.485	1.466	1.496
Finança	217	183	38	-92	195	352	441	450	442	453	460	512	473	419
Não financeira	725	732	851	713	620	566	635	747	913	943	978	973	992	1.077
Resto do mundo	418	419	439	350	360	345	363	374	369	391	395	373	411	438
Recibos do resto do mundo	600	619	601	508	455	467	496	544	546	566	576	592	612	648
Pagamentos para o resto do mundo	181	200	161	158	95	122	134	170	177	175	180	219	201	210
Lucros corporativos ajustados aos estoques	1.412	1.397	1.403	1.050	1.286	1.360	1.525	1.655	1.797	1.860	1.813	1.652	1.761	1.826
Indústrias nacionais	994	978	964	700	926	1.015	1.163	1.280	1.428	1.469	1.417	1.279	1.350	1.389
Finança	241	217	79	-48	241	395	481	490	480	491	488	521	492	439
Bancos	34	30	33	43	27	43	54	65	72	74	71	70	73	81
Outros financeiros	206	187	46	-91	214	352	427	425	408	417	416	451	419	358
Não financeira	754	761	884	748	684	620	681	791	948	979	930	759	859	950
Utilitários	17	-13	86	33	18	22	16	33	47	18	28	7	15	—
Manufatura	206	174	221	181	109	107	131	153	216	237	227	188	218	—
Bens de consumo duráveis	85	47	72	24	0	8	22	52	100	100	95	85	91	—
Produtos metálicos	18	12	14	20	16	11	9	6	11	9	13	14	15	—
Maquinaria	19	15	15	17	10	7	6	8	13	14	17	17	20	—
Computador e produtos eletrônicos	17	8	12	12	7	15	17	22	40	37	39	42	29	—
Equipamentos elétricos, aparelhos e componentes	1	5	8	4	9	8	8	9	9	9	8	2	4	—

(continua)

(continuação)

	2008												2009				2010				2011	
	I			II			III			IV			I		II		I		II			
Veículos automotivos, reboques e peças	-18	-38	-25	-52	-64	-54	-37	-26	-15	-7	-10	-19	-12	—	—	—	—	—	—			
Outros bens duráveis	49	44	48	22	22	20	20	32	42	37	29	29	35	—	—	—	—	—	—			
Bens não duráveis	121	128	149	157	109	100	109	102	117	137	132	103	127	—	—	—	—	—	—			
Alimentos, bebidas e produtos do tabaco	22	29	35	33	39	44	44	39	41	41	40	30	34	—	—	—	—	—	—			
Petroleo e produtos de carvão	71	50	88	103	30	-5	3	10	31	53	32	28	38	—	—	—	—	—	—			
Produtos químicos	16	42	24	14	30	43	45	36	29	29	46	35	36	—	—	—	—	—	—			
Outros bens não duráveis	11	7	2	8	11	17	17	18	15	14	15	10	19	—	—	—	—	—	—			
Comércio atacadista	58	64	89	134	103	77	73	80	93	111	89	50	72	—	—	—	—	—	—			
Comércio varejista	75	81	85	85	102	104	108	111	129	125	119	117	120	—	—	—	—	—	—			
Transporte e armazenagem	27	35	32	33	24	14	27	29	33	38	39	28	24	—	—	—	—	—	—			
Informação	91	107	79	23	76	71	80	98	91	94	87	79	99	—	—	—	—	—	—			
Outras não financeiras	280	312	292	258	253	226	247	286	340	356	340	290	312	—	—	—	—	—	—			
Resto do mundo	418	419	439	350	360	345	363	374	369	391	395	373	411	438	—	—	—	—	—			

Fonte: BEA dos Estados Unidos.

