

# UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE A DESIGUALDADE NA DISTRIBUIÇÃO DE RENDA E O ENDIVIDAMENTO DOS TRABALHADORES NORTE-AMERICANOS DOS ANOS 1980 AOS ANOS 2000\*

Lucas Azeredo da Silva Teixeira\*\*

Este artigo discute as origens do processo que mais chamou atenção na economia norte-americana, antes da eclosão da crise do *subprime*: o crescente endividamento do consumidor. Segundo a hipótese adotada neste trabalho, são causas deste endividamento a mudança na distribuição de renda (aumento da concentração) e as desregulamentações e inovações financeiras, que se desenvolvem a partir do fim dos anos 1970. Tendo em vista que este aspecto vem sendo bem explorado na literatura especializada, o presente trabalho concentra sua explicação na mudança no padrão de distribuição de renda. Analisando por este prisma, chega-se à conclusão adicional de que não se trata de endividamento das famílias, ou dos consumidores, em geral, e sim, mais especificamente, de uma parcela destes, os trabalhadores norte-americanos, que se endividaram para financiar seus gastos, em um contexto de salários reais estagnados. Por fim, os rumos da economia norte-americana pós-crise são brevemente avaliados.

**Palavras-chave:** endividamento das famílias; concentração de renda; crise do *subprime*.

## AN INQUIRY ON INEQUALITY AND INDEBTEDNESS OF US WORKERS FROM THE 1980'S TO THE 2000'S<sup>1</sup>

The purpose of this paper is to discuss the origins of a critical process in the North American economy before the subprime crisis, namely, the increasing debt of households. It is argued that causes of this indebtedness are alterations in income distribution (an increased concentration of income) and the process of financial deregulation and innovation, developed in the late 1970s. Considering that the latter has previously been explored in great detail, this particular examination explores the changes on income distribution pattern. Based on this perspective, it is concluded that the indebtedness does not come from families or households in general but, more specifically, from North American workers, who had to finance their spending through an on-going stagnation, or even deterioration, of the real wages at their disposal. Further, the direction of the North American economy after the crisis is evaluated in the contexts of these findings.

**Keywords:** household indebtedness, income concentration, subprime crisis.

**JEL:** E24; D31

Rev. Tempo do Mundo, 3 (3): 197-222 [2011].

---

\* O autor agradece, também, eximindo-os de responsabilidade sobre o conteúdo final, a José Carlos de Souza Braga, Frederico Mazzucchelli, Carlos Pinskyfeld M. Bastos, Marcos Antonio Macedo Cintra, a um parecerista anônimo da revista, e à equipe de Coordenação de Regimes Monetário e Cambial, em especial Salvador Werneck Vianna e Félix Manhiça, por comentários e sugestões, e a Rodrigo Lima, pela ajuda com a tabulação dos dados.

\*\* Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ); bolsista do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

i. As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.  
*The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's editorial department.*

## 1 INTRODUÇÃO

Durante os anos 1990 houve um intenso e duradouro crescimento econômico nos Estados Unidos. Foram os anos das novas tecnologias de informação e comunicação, da *nova economia*, de baixa inflação, de enriquecimento acionário. Depois de uma moderada recessão em 2001, logo foram retomadas elevadas taxas de crescimento no período 2002-2007. Depois desta longa trajetória de crescimento, os Estados Unidos passaram a viver uma das maiores crises da sua história. A crise atual iniciou-se em 2007, como uma crise financeira, surgida no sistema de financiamento imobiliário, para logo se espalhar para o resto da economia e para o mundo.

Essa foi, provavelmente, a crise mais previamente anunciada de todo o pós-Guerra. Não faltaram estudos apontando que a economia norte-americana estava sobre-endividada, questionando a sustentabilidade deste processo. O que surpreendeu de fato foi a extensão da crise, o montante de dívidas privadas acumuladas e o rastro deixado no sistema financeiro. Um dos processos que mais chamou atenção foi justamente o crescente endividamento das famílias. A dívida total destas, em proporção da renda pessoal disponível, aumentou de 72% em 1980 para 140% em 2006.

Já está mapeado e estudado na literatura econômica o que tornou *possível* tal elevação do endividamento das famílias: a desregulamentação e as inovações financeiras. Estas datam do fim dos anos 1960, mas se amplificaram e se aprofundaram a partir dos anos 1970 e 1980, de forma que, no final da década de 1990, todo o sistema de regulação financeira engendrado no esteio do *crash* de 1929 – a partir do *Glass-Steagall Act* – já estava desmontado (BRAGA e CINTRA, 2008; CINTRA e CAGNIN, 2007b). A mudança na natureza do negócio bancário, a concorrência entre instituições bancárias e não bancárias e as diversas inovações financeiras transformaram as operações de crédito junto às famílias em operações estratégicas para os bancos (CAGNIN, 2009a; 2009b; CINTRA e CAGNIN, 2007b). Além disso, esta literatura mostra como os ciclos de ativos ampliaram a capacidade de endividamento das famílias, que se percebiam mais ricas.

Não foi dada, ainda, a devida atenção a um fator de fundamental importância para se explicar o *porquê* de as famílias se terem endividado tanto. É nesta lacuna deixada pela literatura que o presente artigo se insere, objetivando contribuir para um melhor entendimento dos determinantes do processo de endividamento experimentado pelas famílias a partir da década de 1980. Entende-se que este determinante está relacionado com uma das contradições do padrão de crescimento econômico experimentado pela economia norte-americana neste período: a crescente desigualdade na repartição dos benefícios gerados neste processo. Como se verá adiante, a renda real para grande parte dos norte-americanos estagnou desde os anos 1980. As famílias precisaram, portanto, endividar-se para financiar seus gastos, devido a esta situação de rendimentos estagnados.

Esse esforço se faz importante, pois há interpretações da crise e das suas causas feitas exclusivamente pelo lado financeiro, como pode ser visto, por exemplo, em Kregel (2007; 2008a; 2008b) e Wray (2007; 2008; 2009). Este trabalho parte do pressuposto de que as mudanças no lado financeiro são parte de um conjunto de transformações pelo qual passou a economia norte-americana nos anos 1970 e 1980, que incluem a flexibilização do mercado de trabalho, a internacionalização da produção, mudanças nas estratégias corporativas (*global outsourcing*), a mudança na política econômica – o objetivo principal passou a ser a inflação no lugar do pleno emprego e dos cortes de impostos –, entre outras (PALLEY, 2009). Este trabalho considera que as mudanças no lado real da economia cumpriram um respeitável papel na crise e não devem ser deixadas de lado ao se privilegiar o (importante) lado financeiro.

A hipótese aqui esposada é que as mudanças no perfil da distribuição de renda que ocorreram na economia norte-americana a partir do fim dos Anos Dourados desempenharam um importante papel na explicação na mudança do padrão de endividamento das famílias. Este artigo possui um duplo objetivo. Em primeiro lugar, pretende mostrar a mudança no perfil da distribuição de renda que ocorre na economia norte-americana a partir dos anos 1980, em comparação com o que ocorria nos anos dourados do capitalismo (1948-1973). A partir disto, espera-se alcançar o segundo objetivo: mostrar que o endividamento dos trabalhadores norte-americanos foi estimulado pela estagnação da sua renda (e possibilitado, como mencionado antes, pelas inovações e desregulamentação financeiras). Adicionalmente, chega-se à conclusão de que o endividamento não foi das “famílias” ou dos “consumidores” em geral, mas, na verdade, de uma parte destes, composta pelas classes não capitalistas, que foi preterida na distribuição de renda a partir da década de 1980. Não se supõe, no entanto, que a mudança na distribuição de renda foi a única causa do endividamento das famílias; não se pode saber o que teria ocorrido com outro padrão de distribuição de renda. Mas, analisando este caso concreto, em particular, percebe-se que a mudança no padrão distributivo desempenhou um papel relevante.

Na seção 2, compara-se o perfil de distribuição de renda dos Anos Dourados (1947-1973) com o período atual que se inicia, como já dito, nos anos 1980. Para tanto, apresenta-se, em linhas gerais, o ambiente econômico que tornou possível o ciclo virtuoso de crescimento, de geração de emprego e de distribuição de renda que caracterizou o primeiro período, e mostra-se que na sua crise está a chave explicativa para o período seguinte. Em seguida, na seção 3, é feita uma comparação dos dois períodos, em termos de crescimento, emprego e geração de renda. Na seção 4, relaciona-se o novo perfil de distribuição de renda com o perfil de endividamento, ressaltando-se que este é maior nas classes menos abastadas, concluindo-se, pois, que o crescente endividamento recaiu sobre os trabalhadores, que não se beneficiaram do aumento da renda global. Por último, os principais argumentos deste estudo serão sintetizados na conclusão.

## 2 ANOS DOURADOS E SUA CRISE

### 2.1 Anos Dourados: distribuição de renda, crescimento e emprego

Do pós-Guerra até a década de 1970, a economia norte-americana viveu os seus Anos Dourados. Conciliou, neste período, elevadas taxas de crescimento do seu produto nacional bruto, alto nível de emprego e aumento do padrão de vida da população, mediante aumento dos salários reais e redução na desigualdade na distribuição de renda. Deve-se destacar que os Anos Dourados não foram fruto do “livre mercado”, mas de um arranjo institucional baseado em políticas econômicas intervencionistas e em regulamentações e regulações – do mercado de trabalho, dos sistemas bancário e financeiro e dos fluxos internacionais de capitais.

Uma característica primordial dos Anos Dourados foi o estabelecimento de um novo contrato social entre trabalho e capital, acordado também nos diversos grupamentos políticos (MAZZUCHELLI, 2010). Faziam parte fundamental deste novo contrato social dois compromissos: o compromisso rooseveltiano (BASTOS, 2005) e o compromisso social-democrata (MATOS, 2009). Por meio do compromisso rooseveltiano, o Estado se empenharia em gerar o maior nível de emprego possível. Por meio do segundo, o Estado se comprometeria a servir de árbitro da relação capital-trabalho, articulando os interesses das grandes empresas e dos sindicatos. Assim, definiu-se um regime de relações de trabalho e um regime salarial, com vistas a aumentar os salários reais de acordo com os ganhos de produtividade.

O primeiro ponto, que sinalizava claramente o comprometimento das classes dirigentes em não permitir a volta aos tempos da grande depressão, foi o compromisso selado no esteio da Grande Depressão dos anos 1930, que foi chamado anteriormente de compromisso rooseveltiano (BASTOS, 2005). Este compromisso tinha como objetivo precípua o maior nível de emprego possível, formalizado no *Employment Act*, de 1946. Neste momento, nenhum grupo social ou político estava em condições de se opor a este novo papel do Estado.

Essa atuação do Estado teve forte caráter redistributivo. Em meados dos anos 1970, a renda gerada na economia americana, antes da intervenção estatal, era distribuída de forma que os 10% mais ricos recebessem 61,8 vezes o montante recebido pelos 10% mais pobres. Após a tributação e as transferências, esta razão caía para 17,7. Assim, parece inequívoca a ação do Estado na distribuição de renda.

Os sindicatos também tiveram um papel relevante nesse arranjo distributivo. Houve uma participação sindical alta para os padrões norte-americanos. Em 1977, por exemplo, 35,5% dos trabalhadores do setor privado manufatureiro eram sindicalizados e 37,6% dos trabalhadores eram cobertos pelos acordos sindicais.

Os sindicatos, as empresas e o Estado propiciaram um ambiente favorável para os acordos coletivos, que garantissem repasse dos ganhos de produtividade para os salários reais. Assim houve um aumento constante dos salários reais, que aumentaram mais de 50% entre 1953 e 1973 (MATOS, 2009).

Além disso, como decorrência, houve uma inflação rastejante que permitiu uma transferência dos ganhos de produtividade dos setores mais dinâmicos aos trabalhadores dos demais setores da economia e, desta forma, uma redução do leque salarial. Esta inflação rastejante se explica, em parte, pela estrutura industrial da economia norte-americana e seu padrão de concorrência. A formação de preços se dá por meio de um *mark-up* sobre os custos. Neste ambiente econômico, em que vigorava uma concorrência oligopolista,<sup>1</sup> as empresas repassavam as variações de custos para seus preços, mantendo, ou até mesmo aumentando, sua rentabilidade.

## 2.2 A crise dos Anos Dourados e a restauração liberal-conservadora

O ambiente econômico dos fins dos anos 1960 e durante os anos 1970 foi muito conturbado para os Estados Unidos: houve aceleração da inflação, choques do petróleo, perda de dinamismo e aumento da concorrência internacional. Segundo Fiori, “foi também na década de 1960 que se iniciaram os conflitos sociais e estatais que liquidaram com o consenso ideológico e político-econômico em que se sustentou o *embedded liberalism* da hegemonia norte-americana” (FIORI, 1997, p. 109).

Mesmo no governo conservador de Nixon, não se cogitava romper o compromisso de alto emprego em prol da recuperação da rentabilidade do capital;<sup>2</sup> persistiu-se assim nas tradicionais políticas fiscal e monetária expansionistas, que já não surtiavam o efeito esperado. O mesmo ocorreu durante os anos Carter. A combinação entre redução das margens de lucros, alta inflação e baixas taxas de juros erodiu, por sua vez, a remuneração real da riqueza financeira. A classe proprietária se sentiu atacada, criando-se a base material para sua insatisfação e para a reviravolta política (e econômica) que se seguiu.

---

1. Segundo Kalecki, a barganha salarial só consegue afetar a distribuição da renda nacional quando se generalizam a concorrência imperfeita e o oligopólio, pois os aumentos dos salários nominais podem não ser inteiramente repassados aos preços (por medo de perda de mercado, dado que as negociações trabalhistas se processam por indústria), havendo, dessa forma, ganhos de salários reais (Kalecki, 1983).

2. Teixeira (1983) nos oferece uma explicação para esta queda da rentabilidade do capital e a perda do dinamismo econômico, conjugando elementos estruturais e conjunturais. Ocorria, à época, uma convergência do padrão industrial e o seu esgotamento, que pode ser percebido já em fins da década de 1960, cessando o efeito realimentador intersetorial e reduzindo, assim, o dinamismo econômico (Teixeira, 1983, p. 111-117). Entre os elementos conjunturais destacam-se a pressão por elevação dos salários nominais (Kaldor, 1976), o aumento de preço das *commodities*, fruto de especulação, e o choque do petróleo em 1973, cujo preço quadruplicou ao longo deste ano, mesmo depois de já ter dobrado o seu valor entre 1970 e 1973 (Torres-Filho, 2004, p. 321-323), que contribuíram para a aceleração do fenômeno inflacionário. Estes seriam os elementos básicos para se compor o cenário da estagflação.

Como apontava Kalecki (1983), quando ameaçadas, as classes capitalistas pressionam por uma mudança na política econômica que restaure a disciplina dos trabalhadores por meio do desemprego. Nesta conjuntura turbulenta, “apagava-se lentamente o espírito de solidariedade social e colaboração de classes forjado pela Grande Depressão e pela Guerra” (FIORI, 1998, p. 110). O que favoreceu “o ressurgimento do pensamento liberal como forma hegemônica de interpretação da crise pela qual passava o capitalismo e implodi[u] o arco de alianças políticas que havia sido consolidado (...) durante o pós-Guerra” (MATTOS, 2009, p. 54-55).

No fim do governo de Jimmy Carter, na gestão de Paul Volcker à frente do Federal Reserve (Fed), inicia-se a “contrarrevolução” ou “restauração” liberal-conservadora (CARDOSO DE MELLO, 1997; FIORI, 1997), que se consolida com a eleição de Ronald Reagan para a Presidência dos Estados Unidos, em 1980. Este é o momento no qual se definem os interesses de classe e as bases ideológicas da política econômica a ser seguida. Em 1979, o presidente do Fed eleva as taxas de juros a patamares extraordinários para os padrões da economia norte-americana, gerando uma reviravolta nos planos interno e externo.<sup>3</sup> Este movimento serviu para domar a inflação, levando a economia norte-americana à maior recessão do pós-Guerra, até então, mas foi também o primeiro passo para restituir a disciplina dos trabalhadores, por meio da experiência do desemprego.<sup>4</sup>

É alterada também a natureza da política fiscal. Para fazer frente ao aumento dos gastos militares (fruto da estratégia de Reagan de ganhar de vez a Guerra Fria) e ao componente financeiro do orçamento (devido ao choque de juros de Volcker), foram cortados os gastos que faziam parte da política de proteção social, verificando-se um caso de “keynesianismo bélico” (TEIXEIRA, 1994, p. 48-49). Além disso, foram tomadas as medidas que ficaram conhecidas como *supply side economics*.

As medidas de desregulação e desregulamentação atingiram também o mercado de trabalho, com políticas que visavam um melhor ajustamento de preços (salários) e quantidades (nível de emprego), ao longo do ciclo econômico (MATTOS, 2009). O governo Reagan mostrou claramente para os trabalhadores e para os sindicatos que as relações entre capital e trabalho iriam mudar. Além do desemprego, os sindicatos, em particular, e os trabalhadores, de forma geral, foram diretamente atacados pela *Reaganomics*. Esta dura política contra o trabalho teve como consequência a diminuição do espectro de trabalhadores cobertos pelos acordos sindicais,

---

3. Nesse sentido, a política econômica norte-americana que prevaleceu nos anos 1980, iniciada em 1979 com esta elevação dos juros, visava não apenas o enquadramento externo, como também o enquadramento interno (Teixeira, 2000). Este aspecto interno, no entanto, como se tentou mostrar aqui, não se deve apenas ao enquadramento do capital bancário e financeiro norte-americano, mas também à classe trabalhadora.

4. Como aponta Fiori, “todos os caminhos e vertentes do diagnóstico feito pelas forças conservadoras vitoriosas apontavam para a necessidade de um ‘redisciplinamento do mundo do trabalho’” (Fiori, 1997, p. 116).

reduzindo ainda mais a já historicamente baixa adesão sindical nos Estados Unidos, que caiu de cerca de 35% dos trabalhadores do setor manufatureiro, em 1977, para menos de 15% nos anos 2000.<sup>5</sup>

Some-se a isso a valorização do dólar do início dos anos 1980, que estimulou o processo de transferência locacional das plantas produtivas, em que os segmentos mais intensivos em trabalho foram transferidos para países em desenvolvimento com custos trabalhistas menores; o aumento da concorrência internacional; a insegurança do emprego; as fusões e aquisições dos anos 1990; as novas tecnologias de informação e capacitação; a reestruturação produtiva na forma de *downsizing*; e as novas estratégias empresariais de *global sourcing* (CROTTY, 2000). Isto aumentou em muito a pressão sobre os trabalhadores e lhes infringiu ainda menor capacidade de barganha nas disputas salariais. As consequências do enfraquecimento do poder de barganha dos sindicatos sobre a distribuição de renda, como será analisado, não pode ser minimizada.

### 3 COMPARANDO OS ANOS DOURADOS (1948-1973) COM O PERÍODO 1980-2007

#### 3.1 Crescimento e emprego

Analisando primeiramente os dados macroeconômicos, pode-se ver que a taxa de crescimento do produto nacional bruto (PNB), durante 1983-2007, foi de apenas 3,0%, enquanto nos Anos Dourados, como um todo (1947-1973), foi de 4,0%. Dividindo o período, pode-se verificar que a estratégia Volcker-Reagan funcionou, provocando uma recessão nos anos 1979-1982, e logo depois a economia volta a crescer, sem, no entanto, alcançar um ritmo de crescimento tão intenso como o registrado nos Anos Dourados. A característica do período foi o constante e moderado crescimento, pois nem mesmo a taxa de crescimento dos anos 1990 foi superior à dos Anos Dourados, alcançando 3,7% ao ano (a.a.), no período 1992-2000.

A taxa de desemprego apresenta uma trajetória semelhante à taxa de crescimento do PNB no pós-Guerra. Os Anos Dourados apresentam a menor taxa média de desemprego do pós-Guerra: 4,7%, contra 5,8% no período 1983-2007. Mesmo separando apenas os anos 1990, com suas taxas de desemprego consideradas muito baixas, não se observam taxas menores que no período 1947-1973, com média de 5,4% (1992-2000). Além disso, os dados mostram a política de disciplinar os trabalhadores pelo desemprego: entre 1979 e 1982, a economia norte-americana apresentou a maior taxa média de desemprego do pós-Guerra (7,7%), apresentando, também, taxas de desemprego acima de 10% por 10 meses consecutivos, entre setembro de 1982 e junho de 1983.

---

5. Base de dados de Hirsch e Macpherson. Disponível em: <<http://www.trinity.edu/bhirsch/unionstats>>.

### 3.2 Distribuição de renda

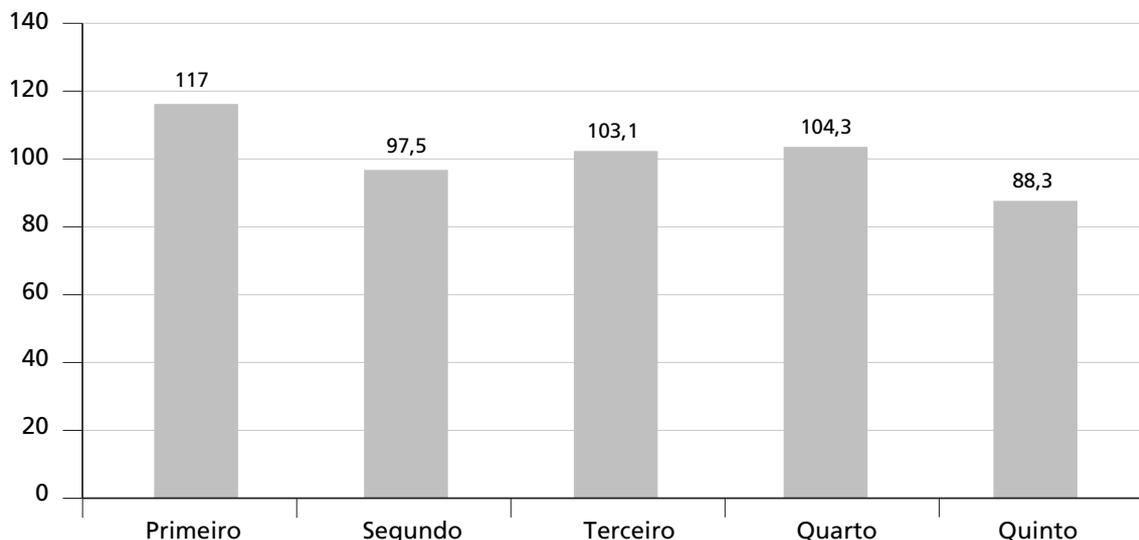
Quando a economia norte-americana volta a crescer, a partir de 1983, inicia o seu retorno ao pacto de gerar o maior nível de emprego possível, porém sem distribuir renda. Assim, a economia norte-americana volta a apresentar reduzidas taxas de desemprego, ao contrário das demais economias centrais.<sup>6</sup> O nível de emprego, no entanto, se tornou mais pró-cíclico, e a cada ciclo a recuperação do emprego ficou ainda mais lenta, com maior pressão sobre o rendimento dos assalariados (BELLUZZO, 2010). Além disso, de acordo com Mattos (2009, p. 196), os dados revelam que as profissões localizadas no topo da pirâmide salarial e na base da mesma foram as que tiveram maior número de ocupações criadas. Isto é o oposto do que ocorreu no início dos Anos Dourados, período que Krugman chama de “a grande compressão”. Este período envolveu “não só o crescimento mais rápido dos rendimentos das categorias sociais situadas na base da pirâmide, como decorreu também do ‘empobrecimento’ das camadas superiores” (BELLUZZO, 2010).

Uma forma apropriada de aprofundar essa discussão é proceder à divisão das famílias em estratos de renda, utilizando-se quintis. Desta forma, será possível lançar luz sobre a evolução da desigualdade da distribuição de renda. O gráfico 1 ilustra o já mencionado compromisso distributivo dos Anos Dourados. Neste período, o crescimento de renda foi *desigualmente* distribuído: a renda dos mais pobres cresceu mais rápido que a dos mais ricos, de forma sistemática. Como pode ser visto, o grupo que mais se beneficiou de aumentos da renda foi o dos 20% mais pobres, enquanto o grupo com menor crescimento da renda foi o dos 20% mais ricos. Isto mostra, por um lado, o sucesso do compromisso distributivo e, por outro, ajuda a explicar o seu fim. Aqueles que perderam renda se sentiram ameaçados e conseguiram elevar o seu poder de barganha, e alterar o padrão de distribuição de renda.

---

6. De fato, a taxa de desemprego só se reduz de forma mais significativa a partir dos anos 1990, pois entre 1983 e 1987, a taxa média foi superior a 7%.

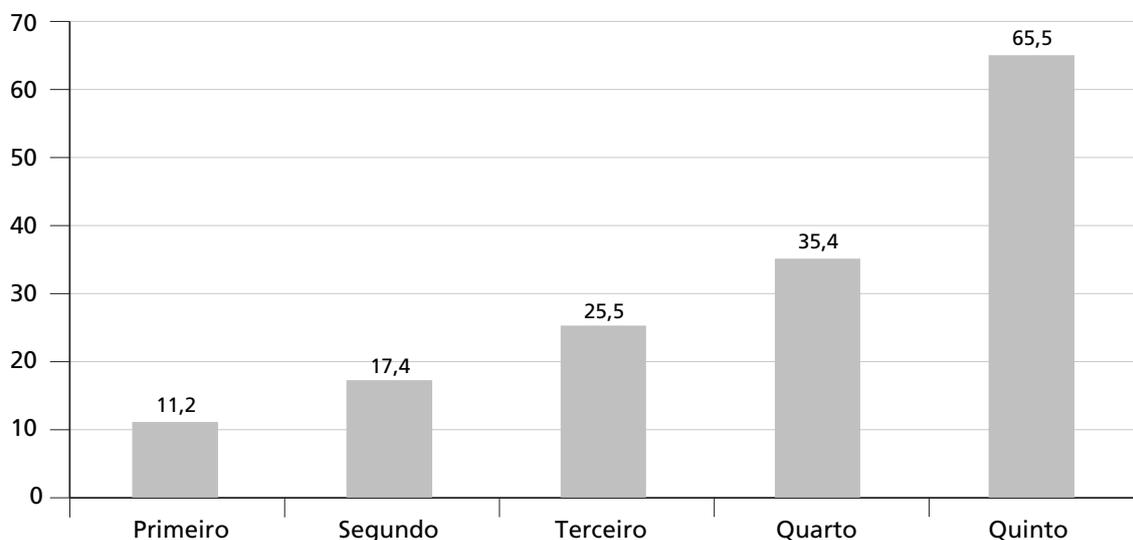
GRÁFICO 1  
Variação da renda anual dos trabalhadores por quintis (1947-1973)  
(Em %)



Fonte: Banco de dados do State of Working America. Disponível em: <<http://www.stateofworkingamerica.org>>.  
Obs.: A variação da renda dos trabalhadores foi dividida em quintis.

Os gráficos 2 e 3 ilustram muito bem o fim desse padrão distributivo e o processo de concentração de renda na economia norte-americana no período seguinte, entre 1973 e 2000. Neste período, a mudança na distribuição de renda foi drástica, o que mostra, por sua vez, o “sucesso” da política implementada por aqueles que queriam o fim do compromisso distributivo. Os 20% mais pobres tiveram um aumento de renda real acumulado de 11,2 %, enquanto os 20% mais ricos obtiveram um aumento de 65,5%. E, além disso, vê-se que o crescimento da renda aumenta à medida que se avança nos quintis: quanto mais rica a faixa, maior o crescimento da renda obtido – com os 20% mais ricos possuindo um aumento de quase o dobro daquele obtido pelos que estão no quarto quintil. Para ilustrar, o aumento da renda média neste período foi de 39,4%.

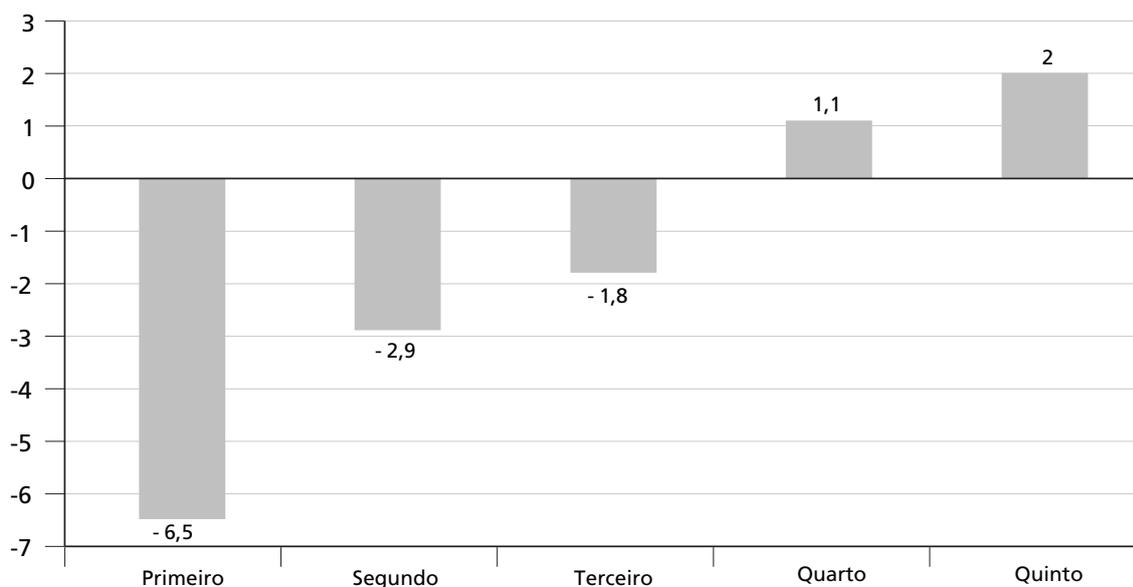
**GRÁFICO 2**  
**Varição da renda anual dos trabalhadores por quintis (1973-2000)**  
 (Em %)



Fonte: Banco de dados do State of Working America.  
 Obs.: A variação da renda dos trabalhadores foi dividida em quintis.

No período 2000-2006, essa mudança na distribuição de renda se torna perversa: os 60% mais pobres perdem renda real em termos absolutos, e apenas os 40% mais ricos obtêm algum ganho real.

**GRÁFICO 3**  
**Varição da renda anual dos trabalhadores por quintis (2000-2006)**  
 (Em %)



Fonte: Banco de dados do State of Working America.  
 Obs.: A variação da renda dos trabalhadores foi dividida em quintis.

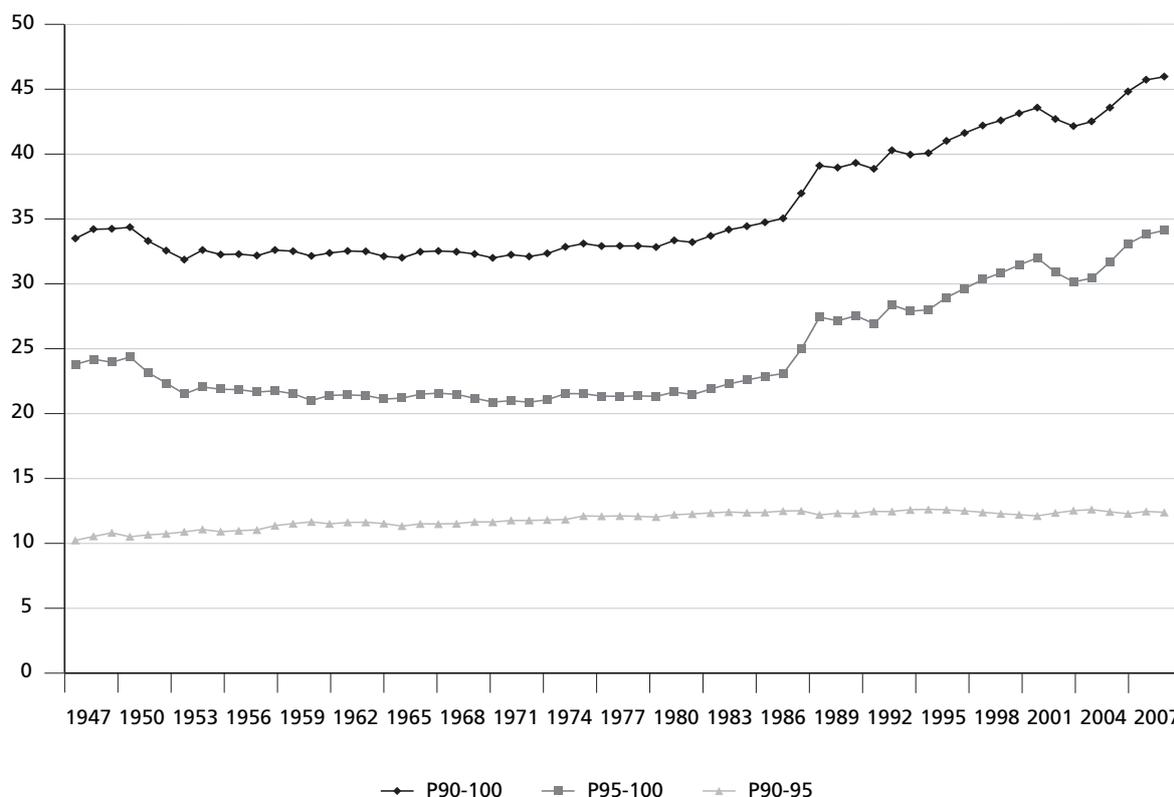
Olhando de outro modo, vê-se que apenas os 20% mais ricos conseguiram ampliar a sua participação na renda total entre 1973 e 2007. Estes ampliam seu *share* da renda em 6,2 pontos percentuais (p.p.). Enquanto isso, os 80% mais

pobres perdem participação na renda neste período e os três quintis mais pobres (60%) perderam participação até mesmo em relação a 1947, mostrando a regressão no padrão de distribuição de renda da economia norte-americana e a perda de importantes conquistas do capitalismo regulado dos Anos Dourados.

Esse aumento da participação na renda total dos 20% mais ricos não se deu de forma homogênea. A concentração de renda ocorreu no topo da pirâmide. A renda dos 10% mais ricos, que havia tido uma pequena queda da participação na renda de 1,2 p.p. entre 1947 e 1973, logrou um substancial aumento na participação no período 1982-2007: passou de 33,2% para 45,5%. Novamente, este aumento foi desigual. A renda daqueles situados entre os percentis 90 e 95 na verdade ficou estagnada – como se pode ver no gráfico 4, sua participação na renda ficou no mesmo patamar, 11,8% nos anos 1982 e 2007, com uma ligeira flutuação ao longo deste período. Enquanto isso, os 5% mais ricos conseguiram um significativo aumento da participação na renda: de 21,4% para 33,9%. Ou seja, todo o ganho dos 10% mais ricos foi comandado pelo aumento da renda recebida pelos 5% mais ricos.

GRÁFICO 4

**Evolução da renda do último decil e dos percentis 90 e 95 (1947-2007)**  
(Em %)



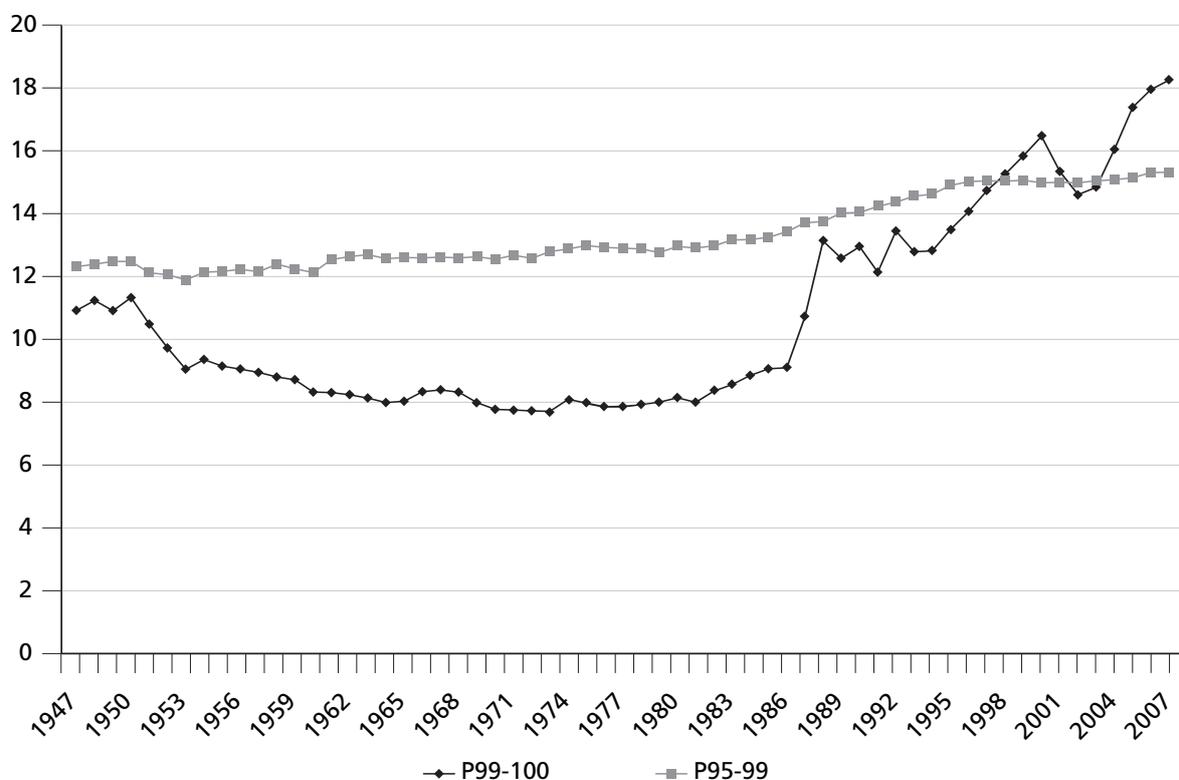
Fonte: Piketty e Saez.<sup>1</sup> Disponível em: <<http://www.econ.berkeley.edu/~saez/>>.

Elaboração do autor, com base em dados de Piketty e Saez.

Nota: <sup>1</sup> "Os dados de Piketty e Saez provêm de uma base de dados diferente da Census Bureau. Estes autores usam dados referentes ao imposto de renda, provenientes do *Internal Revenue Service*. Por conta disso, seus números não são os mesmos do mencionado Census Bureau. Não obstante, a tendência apresentada por ambas as séries de dados é muito semelhante".

Indo mais a fundo nessa análise, pode-se ver que a renda concentrou-se no 1% mais rico. Enquanto a renda daqueles situados entre os percentis 95 e 99 apresentou um pequeno aumento, de 13% para 15,7%, entre 1982 e 2007, a participação na renda total do 1% mais rico mais que dobrou, passando de 8,4% para 18,3% no mesmo período. Quanto mais ao topo da pirâmide formos, mais se pode ver como a renda se concentrou: o 0,1% mais rico mais que triplicou sua participação na renda e o 0,01% mais que quadruplicou sua participação na renda.

GRÁFICO 5  
Evolução da renda dos percentis 95 e 99 (1947-2007)  
(Em %)



Fonte: Piketty e Saez.  
Elaboração do autor.

A estagnação da renda real média dos trabalhadores e, assim, a queda da participação dos salários na renda entre 1979 e 2002 deveram-se, basicamente, à estagnação, e posterior queda, dos salários dos trabalhadores de faixas salariais medianas e baixas. Como afirma Belluzzo, “a evolução miserável dos rendimentos das famílias americanas de classe média foi determinado pelo desempenho ainda mais deplorável dos salários” (BELLUZZO, 2010).

Além desse significativo aumento da desigualdade na distribuição de renda, houve também uma ampliação do leque salarial. Segundo Mattos, os dados indicam que é na indústria e nos serviços que tal ampliação do leque

salarial se evidencia de forma mais expressiva (MATTOS, 2009, p. 196), pois a economia americana passou a gerar empregos nos extremos da pirâmide ocupacional e distributiva. Isto revela, por um lado, o dinamismo dos seus setores de ponta, relacionados a serviços financeiros e às indústrias ligadas às novas tecnologias de informação e comunicação, e por outro, dos seus setores de baixa qualificação profissional, como serviços pessoais e comércio varejista (MATTOS, 2009, p. 195).

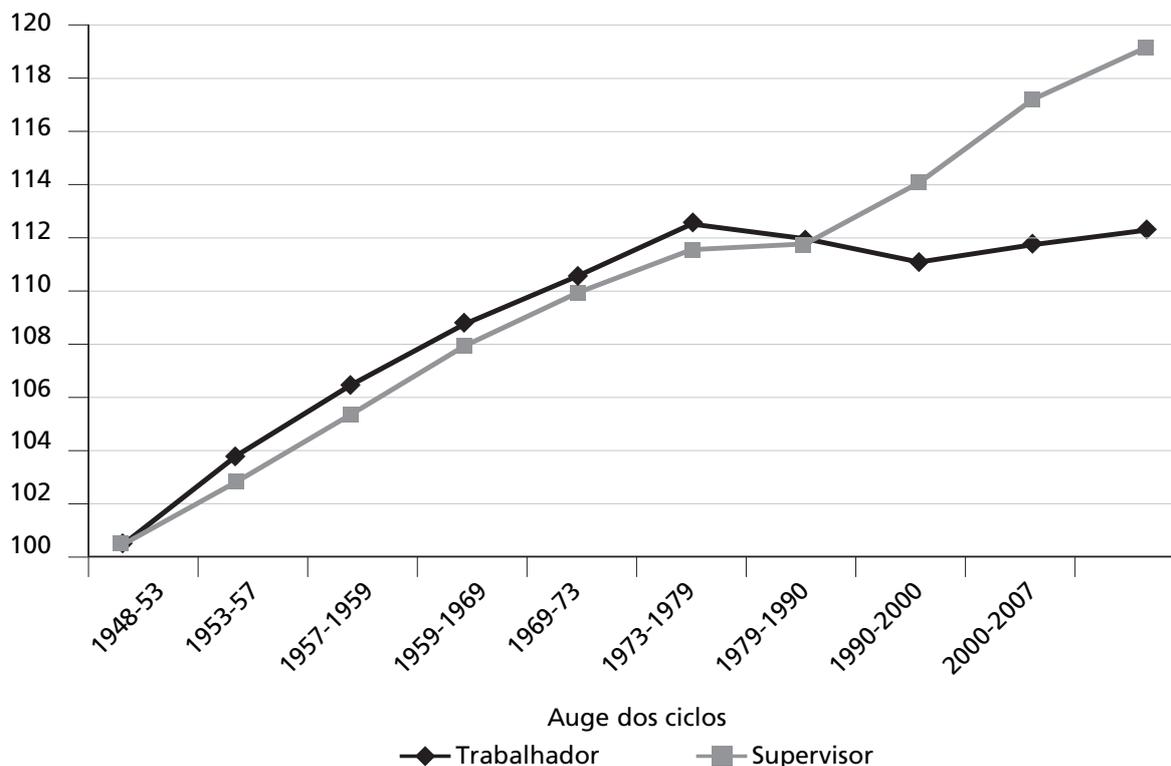
Entre 1989 e 1998, a economia norte-americana quase não gerou empregos de médios salários; este tipo de emprego cresceu apenas 0,4% no período, enquanto os extremos, empregos de altos salários e de baixos salários, cresceram substancialmente: 22,4% e 10,2%, respectivamente. Além disso, olhando para as categorias profissionais, os cargos de executivos, de especialistas e de técnicos foram os que mais contribuíram para a geração de empregos, seguidos dos trabalhos do setor de serviços. As categorias de trabalhadores manuais e de empregados de escritório pouco geraram postos de trabalho nos anos 1990 (MATTOS, 2009, p. 196).

A queda do poder de barganha dos trabalhadores os fez perder a capacidade de garantir a distribuição dos ganhos de produtividade entre aqueles empregados nos mais diversos setores da economia e de garantir um estreitamento, ou pelo menos a manutenção, do leque salarial. Uma consequência disto foi a estagnação dos salários reais (medianos), apontado por autores como Crotty (2000, p. 22). A análise deste rendimento mediano esconde, porém, que esta perda de poder de barganha foi desigual entre os trabalhadores, havendo a mencionada polarização das rendas do trabalho. Analisando o crescimento da renda dos trabalhadores – diretamente ligados à produção e não ocupantes de cargos executivos –, e da renda daqueles ligados a cargos executivos e de supervisão, há um quebra de tendência nos anos 1970 e 1980. Tomando o ano de 1948 como base (igual a 100, para ambos os grupos), percebe-se que ao longo dos ciclos – de pico a pico, de acordo com a periodização do National Bureau of Economic Research (NBER) –, de 1948 a 1973, os rendimentos de ambos os grupos de trabalhadores crescem em linha. Na verdade, o maior crescimento da renda do primeiro grupo – média de 2,34% a.a. – indica uma redução do leque salarial, pois esta categoria cobre cerca de 80% dos trabalhadores mais pobres (CROTTY, 2000, p. 22; MOHUN, 2010, p. 9). Neste mesmo período, a categoria que engloba executivos e supervisores obteve ganhos reais de 2,16% a.a., em média.

Entre 1973 e 1979, ambas as categorias apresentaram baixas taxas de crescimento. Porém, os trabalhadores ligados diretamente à produção, e os não ocupantes de cargos executivos em geral, não auferiram ganhos reais de renda, a partir de 1980. Mais precisamente, a taxa média de crescimento da renda foi de 0,1% a.a.

entre 1973 e 1979, e estagnou-se de 1973 a 2007. Os executivos, por sua vez, auferiram significativos ganhos reais, apresentando taxa de crescimento da renda de 2,2% a.a. no período 1980-2007.<sup>7</sup>

GRÁFICO 6  
Renda real média dos trabalhadores (1948-2007)



Fonte: Mohun (2010).

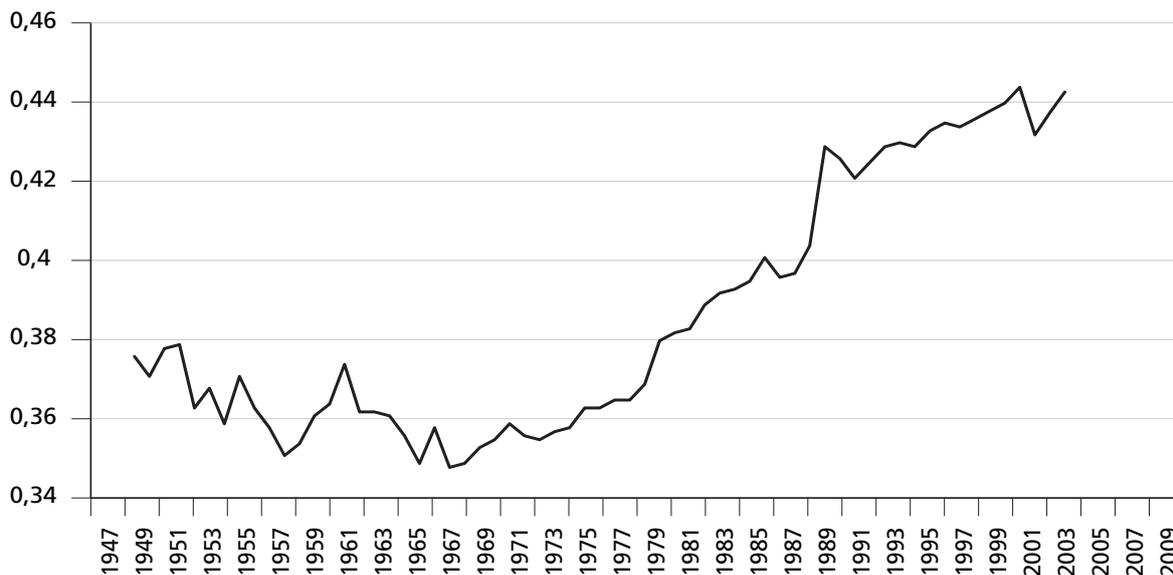
Elaboração do autor.

Obs.: Em 1948, a renda real média corresponde a 100.

Esta disparidade no crescimento da renda de diferentes trabalhadores acabou resultando em um aumento da concentração da distribuição pessoal da renda. Como observado no gráfico 7, o índice de Gini, que vinha caindo de um nível próximo de 0,38 em 1947 para 0,34 em 1968, aumentou consideravelmente nos anos seguintes, alcançando, em 2007, o nível de 0,40.

7. Este aumento do rendimento dos executivos, principalmente durante os anos 1990 e 2000, fez surgir uma série de análises justificando tais rendimentos, pois os executivos seriam os *superstars* do capitalismo (Gabaix e Landier, 2008). E assim mereciam elevadas remunerações, tal como atletas de ponta e artistas do entretenimento. Para uma crítica desta literatura, ver Serrano (2008).

GRÁFICO 7  
Distribuição da renda familiar: índice de Gini (1947-2009)



Fonte: The United States Census Bureau. Disponível em: <<https://www.census.gov/>>. Elaboração do autor.

Além das formas já mencionadas, o Estado teve um papel fundamental nessa concentração de renda, por meio da sua política tributária. Segundo Wolff (2010), em 1944, o imposto de renda (marginal) para os mais ricos era de 94%. Nos anos 1960, ainda era de 91%. Esta porcentagem foi sendo reduzida paulatinamente até 70%, em 1975. Reagan primeiro reduziu-a para 50% em 1983,<sup>8</sup> e depois para 28% em 1986. Depois disto foi majorada, alcançando 35% em 2007, durante o governo de George W. Bush. Como bem sintetiza Wolff, os cortes de impostos durante o período do pós-Guerra foram geralmente mais generosos para os ricos, particularmente para os “super-ricos” (WOLFF, 2010, p. 436).

#### 4 ENDIVIDAMENTO DOS TRABALHADORES

Nesse contexto de renda real estagnada para grande parte da população, o padrão de gastos pôde ser mantido durante certo tempo por meio do ingresso de mulheres no mercado de trabalho e por um aumento das horas trabalhadas (WOLFF, 2010; CROTTY, 2000). Segundo Crotty (2000, p. 23), entre 1979 e 1996 o número total de horas trabalhadas pela família mediana aumentou em 9% a.a. De acordo com Wolff (2010, p. 433), a participação das mulheres na força de trabalho aumentou de 41% em 1970 para 57% em 1988. A partir de 1988, a participação das mulheres passou a crescer mais lentamente.

8. Segundo Crotty (2000, p. 10), esta redução de impostos fez parte do maior pacote de redução tributária da história dos Estados Unidos.

O que de fato preencheu a lacuna entre gastos das famílias e renda estagnada foi o seu crescente endividamento. Dívida de cartão de crédito e dívidas não bancárias são as formas mais comuns de acesso a crédito por parte de famílias de baixa renda nos Estados Unidos. Mas, na segunda metade dos anos 1990 e nos anos 2000, a forma de endividamento que mais cresceu foi o crédito imobiliário. Este tipo de financiamento não esteve necessariamente relacionado à aquisição de novas residências, mas para se “realizar ganhos de capital” do valor de imóveis por meio do crédito hipotecário. O termo é aqui utilizado entre aspas, pois o ganho de capital, de fato, só seria realizado com a venda do ativo em questão. Porém, diversas inovações financeiras ampliaram o acesso das famílias ao sistema de crédito residencial, permitindo, inclusive, empréstimos referentes apenas à variação do preço do imóvel, quando já houvesse hipoteca concernente a tal imóvel, podendo ser usado para consumo.

Entende-se, ademais, que a conexão entre estagnação da renda e o endividamento não se dá no sentido de que os trabalhadores empobreceram em termos absolutos, causando um endividamento por necessidade. Houve um empobrecimento relativo e o padrão de vida não caiu por causa do endividamento. Ocorreu aumento dos gastos relacionados aos novos padrões de consumo, com destaque, por exemplo, para os gastos em saúde (BARBOSA-FILHO, RADA e TAYLOR, 2005). Além disso, cabe salientar o consumo conspícuo e a emulação de padrões de consumo das classes mais abastadas, como analisado por Wisman (2009).

TABELA 1  
Estoque de dívida das famílias em proporção à renda pessoal disponível

Ano	Crédito ao consumidor	Crédito imobiliário	Outros	Dívida total
1980	17,8	46,2	8,1	72,1
1985	19,6	46,5	9,9	76,0
1990	19,2	58,3	9,1	86,7
1995	21,6	61,6	10,3	93,6
2000	24,2	66,7	11,7	102,8
2005	24,5	97,5	11,1	134,1
2006	25,1	102,3	12,3	139,7

Fonte: Federal Reserve Board, Flow of Funds Account.

Foi, entretanto, esse aumento do endividamento que proporcionou a “libertação” do consumo da renda (BRAGA, 2009), engendrando, assim, a “forma de consumo especificamente capitalista”, conforme Belluzzo (2006). Isto significa que, até então, o consumo teria sido uma variável passiva no crescimento econômico, sendo induzido pelos aumentos de renda (efeito multiplicador). E, no atual caso norte-americano, o consumo teria se “descolado”

da renda e passou a aumentar de forma autônoma, tornando-se a variável de arranque do desempenho econômico norte-americano. Isto seria radicalmente diferente do que haveria ocorrido em outros processos de crescimento, que teriam sido puxados pelo investimento, seja público, seja privado, ou pela demanda externa. Segundo Belluzzo:

esse componente da demanda não inclui apenas o consumo dos capitalistas, mas deve ser assim qualificado por conta da forma de financiamento do gasto dos consumidores. Nela estão incluídas as novas modalidades (cartões de crédito) e a valorização do estoque de riqueza ao longo dos ciclos de crédito, o que desvincula crescentemente o consumo do comportamento da renda corrente (Belluzzo, 2006).

Uma forma possível de se mostrar o descolamento do consumo da renda corrente é olhar como este variou em momentos de crise econômica. Conforme a tabela 2, a recessão de 2001 foi a única em que o consumo de bens duráveis cresceu, o que contribuiu de forma decisiva para o crescimento do PNB apresentar resultado positivo no ano. Este aumento do consumo, em um momento de recessão, foi financiado pelo aumento do endividamento.

TABELA 2  
**Comportamento do consumo das famílias nas recessões (1974-2001)**  
(Em %)

Variação anual	1974	1980	1982	1991	2001
PNB	-0,7	-0,2	-1,9	-0,2	0,8
Consumo	-0,8	-0,3	1,4	0,2	2,5
Consumo de bens duráveis	-6,9	-7,8	-0,1	-5,6	4,3

Fonte: The United States Bureau of Economic Analysis (BEA *apud* KOTZ, 2008).

Barba e Pivetti (2008) apontam que a sustentabilidade macroeconômica do processo de endividamento, em contexto de estagnação de salários reais, só pode ser prolongada por meio de dois expedientes. O primeiro é a inclusão de maiores contingentes populacionais dentro deste processo de geração de débitos. O segundo modo foi a política monetária lassa praticada pelo Fed, de 1995 a 2005 – especialmente expansiva a partir de 2002. A lógica por trás deste segundo ponto é que a taxa de crescimento da renda deveria ser igual ou maior que a taxa de juros paga pelos empréstimos. Os autores esquecem, no entanto, um terceiro elemento: as inovações financeiras que ocorreram no período, em especial referentes ao crédito imobiliário (CINTRA e CAGNIN, 2007a; CAGNIN, 2009a; 2009b), pois, como bem o se sabe por Minsky (1986), estas inovações agem de forma a atenuar o aumento pró-cíclico da taxa de juros. As diversas formas de financiamento imobiliário, em particular, liberavam renda

nos primeiros anos de vigência da dívida.<sup>9</sup> Isto permitiu uma estabilidade da razão entre o serviço da dívida e a renda pessoal disponível, ao mesmo tempo em que subia a relação da dívida total sobre a renda pessoal disponível, como mostra Kotz (2008, p. 180), que liberou poder de compra para o consumo, descolando-o da renda corrente e contribuindo para o crescimento da economia norte-americana.

O que se quer destacar aqui, no entanto, é o primeiro expediente mencionado por Barba e Pivetti (2008): o aumento do contingente de endividados. Este aumento da base de endividados se deu de forma mais intensa justamente nas faixas de renda que foram preteridas no novo padrão de distribuição de renda, visto anteriormente. Colocar-se-á aqui novamente, na tabela 3, a distribuição de renda por quintis para compará-la com o aumento do endividamento – também por quintis –, para ilustrar o fato mencionado anteriormente.

TABELA 3  
Distribuição de renda (líquida de impostos) por famílias  
(Em % do total)

Ano	[0-20]	[20-40]	[40-60]	[60-80]	[80-100]	[90-100]
1980	6,8	12,1	16,5	22,3	42,8	27,9
1985	5,5	10,9	15,8	22,0	46,7	21,7
1990	5,3	10,8	15,8	21,9	47,3	32,3
1995	5,5	10,9	15,9	21,9	46,8	31,9
2000	4,9	9,7	14,7	20,2	51,3	37,1
2004	4,9	10,0	15,0	21,1	50,0	35,5
2005	4,8	9,6	14,4	20,6	51,6	37,4

Fonte: Congressional Budget Office.

Como se pode observar na tabela 4, no quintil mais pobre, que perdeu participação na renda, houve aumento da porcentagem de endividados com cartão de crédito, de 11,9% para 28,8%, e com crédito a prestação, de 8,8% para 26,9%, entre 1983 e 2004, respectivamente. E, à medida que se vai subindo de níveis de renda, o aumento da porcentagem de endividados se torna proporcionalmente menor.

9. Cagnin (2007; 2009a; 2009b) faz uma excelente descrição e análise das inovações financeiras que ocorreram no âmbito do sistema de financiamento residencial.

**TABELA 4**  
**Proporção de famílias endividadas por grupos de renda**  
**(Em %)**

Quartil por ano	Crédito imobiliário	Crédito à prestação <sup>1</sup>	Cartão de crédito
1983			
[0-20)	9,9	8,8	11,9
[20-40)	20,1	21,7	26,3
[40-60)	34,0	32,9	45,5
[60-80)	56,4	40,0	53,0
[80-100]	66,8	40,1	48,4
2001			
[0-20)	13,8	25,5	30,3
[20-40)	27,0	43,2	44,5
[40-60)	44,4	51,9	52,8
[60-80)	61,8	56,7	52,6
[80-89,9]	76,9	55,7	50,3
[90-100]	75,4	41,2	33,1
2004			
[0-20)	15,9	26,9	28,8
[20-40)	29,5	39,9	42,9
[40-60)	51,7	52,4	55,1
[60-80)	65,8	57,8	56,0
[80-89,9]	76,8	60,0	57,6
[90-100]	76,2	45,7	38,5
2007			
[0-20)	14,9	27,8	25,7
[20-40)	29,5	42,3	39,4
[40-60)	50,5	54,0	54,9
[60-80)	69,7	59,2	62,1
[80-89,9]	80,8	57,4	55,8
[90-100]	76,4	45,0	40,6

Fonte: Survey of Consumer Finances. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/econresdata/scf/scfindex.htm>>.

Nota: <sup>1</sup>Crédito a prestação é a tradução livre de *installment loan* – as formas mais comuns deste empréstimo são o financiamento de compra de automóveis e de educação.

A tabela 5 apresenta o peso do endividamento, em proporção da renda, que recaiu mais que proporcionalmente nas classes mais pobres. Em 2004, as dívidas imobiliárias dos 20% mais pobres correspondiam a 333% de sua renda anual disponível, valor três vezes maior que o encontrado em 1989. A proporção entre o

crédito à prestação e a renda disponível mais que dobrou no período. Como bem afirmam Barba e Pivetti (2008), houve uma substituição de salário por dívida.

**TABELA 5**  
**Principais tipos de dívidas das famílias em porcentagem da renda disponível, por grupos de renda**  
(Em %)

Quartil por ano	Crédito imobiliário	Crédito à prestação	Cartão de crédito
1989			
[0-20)	111,9	22,8	5,0
[20-40)	88,9	21,3	4,3
[40-60)	81,6	22,9	3,1
[60-80)	91,0	17,3	2,4
[80-89,9]	70,6	14,1	2,4
[90-100]	67,1	7,8	2,0
2001			
[0-20)	272,5	45,0	10,0
[20-40)	164,2	27,0	5,3
[40-60)	140,5	24,2	4,9
[60-80)	116,6	18,3	3,6
[80-89,9]	92,2	14,7	3,8
[90-100]	79,0	7,9	1,7
2004			
[0-20)	332,8	50,0	9,0
[20-40)	210,3	31,2	7,1
[40-60)	178,5	24,8	5,1
[60-80)	142,2	20,3	4,4
[80-89,9]	126,9	14,4	2,6
[90-100]	100,1	9,8	2,2
2007			
[0-20)	325,2	52,8	8,1
[20-40)	177,1	34,0	6,3
[40-60)	187,5	27,1	5,1
[60-80)	153,1	21,7	5,3
[80-89,9]	143,9	15,2	4,8
[90-100]	97,1	8,8	3,6

Fonte: Survey of Consumer Finances. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/econresdata/scf/scfindex.htm>>.

A literatura econômica sobre a evolução recente da economia norte-americana centra, acertadamente, sua análise no processo de endividamento. Entretanto, o faz de forma pouco precisa, mascarando parte importante deste processo – que se tentou mostrar aqui –, sempre se referindo de forma genérica ao endividamento das famílias (*household*) ou dos consumidores (*consumers*). Isto se deve, é verdade, à forma como as contas nacionais estão divididas. É mais fácil fazer uma associação direta com o agregado macroeconômico “consumo” ou com o macrossetor “famílias”. A partir do que foi visto neste trabalho, no entanto, é mais apropriado falar em endividamento de uma parte das famílias (ou consumidores): os trabalhadores – pois foram estes que tiveram sua renda real estagnada e tiveram que aumentar a utilização de crédito de forma compensatória. Com isso, se não conseguiram manter o leque de salários e sua posição relativa na distribuição de renda, mantiveram os padrões relativos de consumo, pois; como mostra Wolff (2010), este endividamento não financiou uma “explosão do consumo”, mas sim o consumo normal.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou colocar o tema da distribuição de renda no centro do debate sobre o endividamento do setor privado não corporativo. De forma deliberada, já não se está falando mais em termos de famílias ou consumidores, como usualmente aparece na literatura sobre o assunto. De acordo com o que foi visto anteriormente, já se sabe que é mais apropriado falar em endividamento dos trabalhadores. Chegou-se a esta conclusão a partir da comparação do período que se inicia nos anos 1980 com os Anos Dourados. Viu-se que no período recente foi desfeito o ciclo virtuoso da etapa anterior que coadunava crescimento, alto nível de emprego e distribuição de renda, em um contexto de finanças reguladas. Por conta disso, grande contingente populacional não desfrutou dos benefícios do crescimento pós-1980. Como aponta Dedecca (2010, p. 15), esta regressão na distribuição se deu em um contexto democrático e foi chancelada pelas políticas públicas, para além do desmonte do sistema de proteção social norte-americano.

Acertadamente, alguns autores buscaram compreender esse novo fenômeno a partir das transformações do sistema financeiro norte-americano e do surgimento de um novo padrão sistêmico da riqueza capitalista: a financeirização. O esforço empreendido neste trabalho parte do princípio segundo o qual a financeirização e a desigualdade são manifestações de um mesmo processo, que tem suas origens no final dos anos 1960 e se agudiza nas décadas de 1970 e 1980. Como lembra Cardoso de Mello (1997, p. 23), o capitalismo desregulado “é um regime de produção orientado para a busca da riqueza abstrata, da riqueza em geral expressa pelo dinheiro. Esta abstração destrutiva

aparece com toda a sua força nua e crua no atual rentismo especulativo”, ou seja, no processo de financeirização, tal qual apontado por Braga (2000). A tendência da distribuição de renda do período recente nos faz “reconhecer enfim no capitalismo o que ele sempre foi, uma gigantesca máquina de produzir desigualdade” (CARDOSO DE MELLO, 1997, p. 24).

A perversidade do atual sistema é que, se por um lado este ampliou as desigualdades, por outro ampliou e facilitou o acesso ao crédito das classes menos favorecidas oferecendo, com isso, uma solução ao caráter dual que os salários apresentam em uma economia capitalista. Para o capitalista individual, um aumento salarial representa somente, e tão somente, um aumento de custos. Deste ponto de vista, quanto menores os salários, maiores os lucros. Do ponto de vista macroeconômico, um aumento geral dos salários é uma fonte de aumento da demanda agregada, dada a elevada propensão a consumir dos trabalhadores. É bom para os negócios dos capitalistas (e seus lucros) haver elevados níveis de demanda agregada. No período recente, portanto, ocorreu o melhor dos mundos para os capitalistas, pois se conciliou baixos salários, ou seja, baixos custos do trabalho, com a demanda agregada sustentada em elevados níveis pelo crescente endividamento dos trabalhadores.

A dura realidade, no entanto, os fez acordar dos sonhos da “exuberância irracional” e da “ganância infecciosa”. Esse “melhor dos mundos” se mostrou insustentável. A crise, em 2007, iniciou-se com a inadimplência do segmento de mais alto risco do sistema de financiamento imobiliário: o *subprime*. Por conta de transações intrincadas entre os agentes financeiros por meio de operações de securitização – permitidas no atual arranjo institucional –, de imediato a crise se manifestou em todo o sistema financeiro. Não demorou para que esta se generalizasse, tomando o resto da economia e do mundo.

Por conta disso, estão sendo muito discutidas, por especialistas, governos e organismos internacionais, formas de se regular (mais uma vez) os sistemas financeiros locais e o internacional. Ao se interpretar a crise como indo além dos seus aspectos financeiros, percebendo que se trata de um padrão sistêmico, não se pode imaginar lograr sucesso em estabilizar a economia capitalista com proposições de soluções pontuais. É preciso, portanto, pensar um novo regime global de regulação, que domestique o capitalismo e reintroduza na lógica do sistema o compromisso com a promoção do pleno emprego e com uma menor desigualdade da distribuição do excedente econômico e crie condições para a sua viabilidade.

## REFERÊNCIAS

- BARBA, A.; PIVETTI, M. Rising household debt: its causes and macroeconomic implications – a long-period analysis. **Cambridge Journal of Economics Advance Access**, p. 1-25, Aug. 2008.
- BARBOSA-FILHO, N. H.; RADA, C.; TAYLOR, L. **US macro imbalances: trends, cycles, and policy implications**. New York: SCEPA/New School, 2005. (Policy Note).
- BASTOS, C. P. O keynesianismo-conservador americano: perspectivas na entrada do século XXI. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE HISTÓRIA ECONÔMICA, CONSERVATÓRIA, 6., 2005, Valença, Rio de Janeiro. **Anais...** Valença, 2005.
- BELLUZZO, L. G. M. O consumismo americano. **Folha de São Paulo**, 7 maio 2006.
- \_\_\_\_\_. A crise da classe média americana. **Jornal Valor Econômico**, 3 ago. 2010.
- BRAGA, J. C. S. **A temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Campinas: UNICAMP, 2000.
- \_\_\_\_\_. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 65, p. 89-102, 2009.
- BRAGA, J. C. S; CINTRA, M. A. M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. 2004. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.
- CAGNIN, R. **O mercado imobiliário e a recuperação americana após 2002**. 2007. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2007.
- \_\_\_\_\_. Ciclo dos imóveis e o crescimento econômico nos Estados Unidos 2002-2008. **Estudos Avançados**, v. 23, p. 147-168, 2009a.
- \_\_\_\_\_. Inovações financeiras e institucionais do sistema de financiamento residencial americano. **Revista de Economia Política**, v. 29, p. 256-273, 2009b.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. Prólogo: a contra revolução liberal conservadora e a tradição crítica latino-americana. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997.
- CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. **Econômica**, Niterói, v. 9, p. 89-131, 2007a.
- \_\_\_\_\_. Euforia e pessimismo: os ciclos de ativos, de crédito e de investimento da economia americana, após 1982. **Revista Novos Estudos**, São Paulo, n. 79, 2 nov. 2007b.

CROTTY, J. **Trading state-led prosperity for market-led stagnation: from the golden age to global neoliberalism.** Amherst: Peri, 2000. Mimeografado.

DEDECCA, C. **Trabalho, financeirização e desigualdade.** Campinas: UNICAMP, 2010. (Texto para Discussão, n. 174).

FIORI, J. L. Globalização, hegemonia e império. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização.** Petrópolis: Vozes, 1997. p. 55-86.

GABAIX, X.; LANDIER, A. Why has CEO pay increased so much? **The Quarterly Journal of Economics**, v. 123, n. 1, 2008.

KALDOR, N. Inflation and recession in the world economy. **Economic Journal**, n. 86, 1976.

KALECKI, M. Aspectos políticos do pleno emprego. *In*: KALECKI, M. **Crescimento e ciclo das economias capitalistas.** São Paulo: HUCITEC, 1983.

KOTZ, D. Contradictions of economic growth in the neoliberal era: accumulation and crisis in the contemporary US economy. **Radical Review of Political Economics**, v. 40, n. 2, Spring, 2008.

KREGEL, J. **The natural instability of financial markets.** New York: The Levy Economics Institute of Bard College, Dec. 2007. (Working Paper, n. 523).

\_\_\_\_\_. **Changes in the US financial system and the subprime crisis.** New York: The Levy Economics Institute of Bard College, Apr. 2008a. (Working Paper, n. 530).

\_\_\_\_\_. **Minsky's Cushions of safety: systemic risk and the crisis in the US subprime mortgage market.** New York: The Levy Economics Institute of Bard College, Jan. 2008b. (Public Policy Brief, n. 93).

MATTOS, F. A. M. **Flexibilização do trabalho: sintomas da crise.** São Paulo: Annablume, 2009.

MAZZUCHELLI, F. **A trajetória da economia norte-americana no pós-guerra (1945-1960).** São Paulo: [s.l.], 2010. Mimeografado.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy.** New Haven: Yale University Press, 1986.

MOHUN, S. **The crisis of 2008 in historical perspective.** Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2010. (Seminário de Pesquisa).

PALLEY, T. **The limits of Minsky's financial instability hypothesis as an explanation of the crisis.** Washington: IMK, 2009. (Working Paper, n. 11).

SERRANO, F. A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.

TEIXEIRA, A. **O movimento da industrialização nas economias capitalistas centrais no pós-guerra**. Rio de Janeiro: UFRJ, 1983. (Texto para Discussão, n. 12).

\_\_\_\_\_. **O ajuste impossível**: um estudo sobre a desestruturação da ordem econômica mundial e seu impacto sobre o Brasil. Rio de Janeiro: Editora da UFRJ, 1994.

\_\_\_\_\_. O império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, p. 1-13, dez. 2000.

TORRES-FILHO, E. T. O papel do petróleo na geopolítica americana. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

WISMAN, J. D. Household saving, class identity, and conspicuous consumption. **Journal of Economic Issues**, v. 43, n. 1, Mar. 2009.

WOLFF, E. N. Rising Profitability and the Middle Class Squeeze. **Science & Society**, v.74, n. 3, p. 429-449, July 2010.

WRAY, L. R. **Lessons from the subprime Meltdown**. New York: The Levy Economics Institute of Bard College, Dec. 2007. (Working Paper, n. 522).

\_\_\_\_\_. **Financial markets meltdown**: what can we learn from Minsky? New York: The Levy Economics Institute of Bard College, 2008. (Public Policy Brief, n. 94).

\_\_\_\_\_. **Money manager capitalism and the global financial crisis**. New York: The Levy Economics Institute of Bard College, 2009. (Working Paper, n. 578).

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

ARRIGHI, G. A crisis of hegemony. *In*: AMIM, S.; *et al.* **Dynamics of global crisis**. London: MacMillan, 1982.

\_\_\_\_\_. **O longo século XX**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1994.

BELLUZZO, L. G. M. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.) **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997.

HELLEINER, E. **States and the reemergence of global finance**: from Bretton Woods to the 1990's. Ithaca: Cornell University Press, 1994.

HUDSON, M. **Super imperialism**: the origins and fundamentals of US dominance. London: Pluto press, 2003.

MAZZUCHELLI, F. **Os anos de chumbo**: economia e política internacional do entreguerras. Campinas: UNESP/FACAMP, 2009.

\_\_\_\_\_. **Os dias de sol**. São Paulo: [s.l.], 2011. Mimeografado.

MISHEL, L.; BERNSTEIN, J.; SHIERHOLZ, H.; **The state of working America 2008-2009**. New York: M. E. Sharp, 2009. (Economic Policy Institute Series).

SAWYER, M. **Income distribution in OECD Countries**: Occasional Studies – Economic Outlook. Paris: OECD, 1976.

SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

TAVARES, M. C. A Retomada da Hegemonia Norte-Americana. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997.

UNITED STATES. Federal Reserve Board. **The great moderation**. Remarks at the meetings of the Eastern Economic Association. Washington: FRB, 20 Feb. 2004.



# Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

## EDITORIAL

### Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

### Supervisão

Everson da Silva Moura

Marco Aurélio Dias Pires

### Revisão

Andressa Vieira Bueno

Clícia Silveira Rodrigues

Hebert Rocha de Jesus

Idalina Barbara de Castro

Laeticia Jensen Eble

Leonardo Moreira de Souza

Luciana Dias

Olavo Mesquita de Carvalho

Reginaldo da Silva Domingos

Celma Tavares de Oliveira (estagiária)

Patrícia Firmina de Oliveira Figueiredo (estagiária)

### Editoração

Aline Rodrigues Lima

Bernar José Vieira

Daniella Silva Nogueira

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

### Capa

Fábio Oki

### Livraria

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo

70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3315 5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)



---

Composto em Adobe Garamond Pro 11/13,2 (texto)  
Frutiger 67 Bold Condensed (títulos, gráficos e tabelas)  
Impresso em Pólen Soft 80g/m<sup>2</sup>  
Cartão Supremo 250g/m<sup>2</sup> (capa)  
Brasília-DF

---

## INSTRUÇÕES PARA SUBMISSÃO DE ARTIGOS

1. A *Revista Tempo do Mundo* tem como missão apresentar e promover os debates contemporâneos, com ênfase na temática do desenvolvimento, em uma perspectiva Sul – Sul. O campo de atuação é o da economia política, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade.
2. Serão considerados para publicação artigos originais redigidos em português, inglês, francês e espanhol.
3. As contribuições não serão remuneradas, e a submissão de um artigo à revista implicará a transferência dos direitos autorais ao Ipea, caso ele venha a ser publicado.
4. O trabalho submetido será encaminhado a, pelo menos, dois avaliadores. Nesta etapa, a revista utiliza o sistema *blind review*, ou seja, os autores não são identificados em nenhuma fase da avaliação. A decisão dos avaliadores é registrada em pareceres, que serão enviados aos autores, mantendo-se em sigilo os nomes destes avaliadores.
5. Os artigos, sempre inéditos, deverão ter em torno de 25 páginas (aproximadamente 50 mil caracteres com espaçamento – incluindo tabelas, figuras, quadros, espaços, notas de rodapé e referências).
6. A formatação deverá seguir os padrões da revista: papel A-4 (29,7 x 21 cm); margens: superior = 3 cm, inferior = 2 cm, esquerda = 3 cm e direita = 2 cm; em Microsoft Word ou editor de texto compatível, utilizando caracteres Times New Roman tamanho 12 e espaçamento 1,5 justificado. As ilustrações – tabelas, quadros, gráficos etc. – deverão ser numeradas e trazer legendas. A fonte das ilustrações deverá ser sempre indicada.
7. Apresentar em página separada: *i)* título do trabalho em português e em inglês – em caixa alta e negrito; *ii)* até cinco palavras-chave; *iii)* um resumo de cerca de 150 palavras; *iv)* classificação JEL; e *v)* informações sobre o(s) autor(es): nome completo, titulação acadêmica, experiência profissional e/ou acadêmica atual, área(s) de interesse em pesquisa, instituição(ões) de vinculação, endereço, e-mail e telefone. Se o trabalho possuir mais de um autor, ordenar de acordo com a contribuição de cada um ao trabalho.
8. Deverão ser submetidos pelo menos dois arquivos: *i)* Documento de Submissão: arquivo com o texto e as tabelas – versão completa, sem identificação dos autores –, em formato PDF; e *ii)* Documentos Suplementares: arquivo com o texto e as tabelas em formato Microsoft Word ou editor de texto compatível – versão completa, incluindo a página separada. Caso o artigo possua gráficos, figuras e mapas, estes também deverão ser entregues em arquivos específicos nos formatos originais e separados do texto, sendo apresentados com legendas e fontes completas.
9. As chamadas para as citações deverão ser feitas no sistema autor-data, de acordo com a norma NBR 10520 da ABNT.
10. Observar a norma NBR 6023 da ABNT, que fixa a ordem dos elementos das referências e estabelece convenções para transcrição e apresentação da informação originada do documento e/ou outras fontes de informação. As referências completas deverão ser reunidas no fim do texto, em ordem alfabética.
11. Cada (co)autor receberá três exemplares da revista em que seu artigo for publicado no seu idioma predileto – português ou inglês – e um no idioma alternativo.
12. As submissões deverão ser feitas *online* pelo *e-mail* [tempodomundo@ipea.gov.br](mailto:tempodomundo@ipea.gov.br).

### Itens de verificação para submissão

1. O texto ser inédito.
2. O texto estar de acordo com as normas da revista.

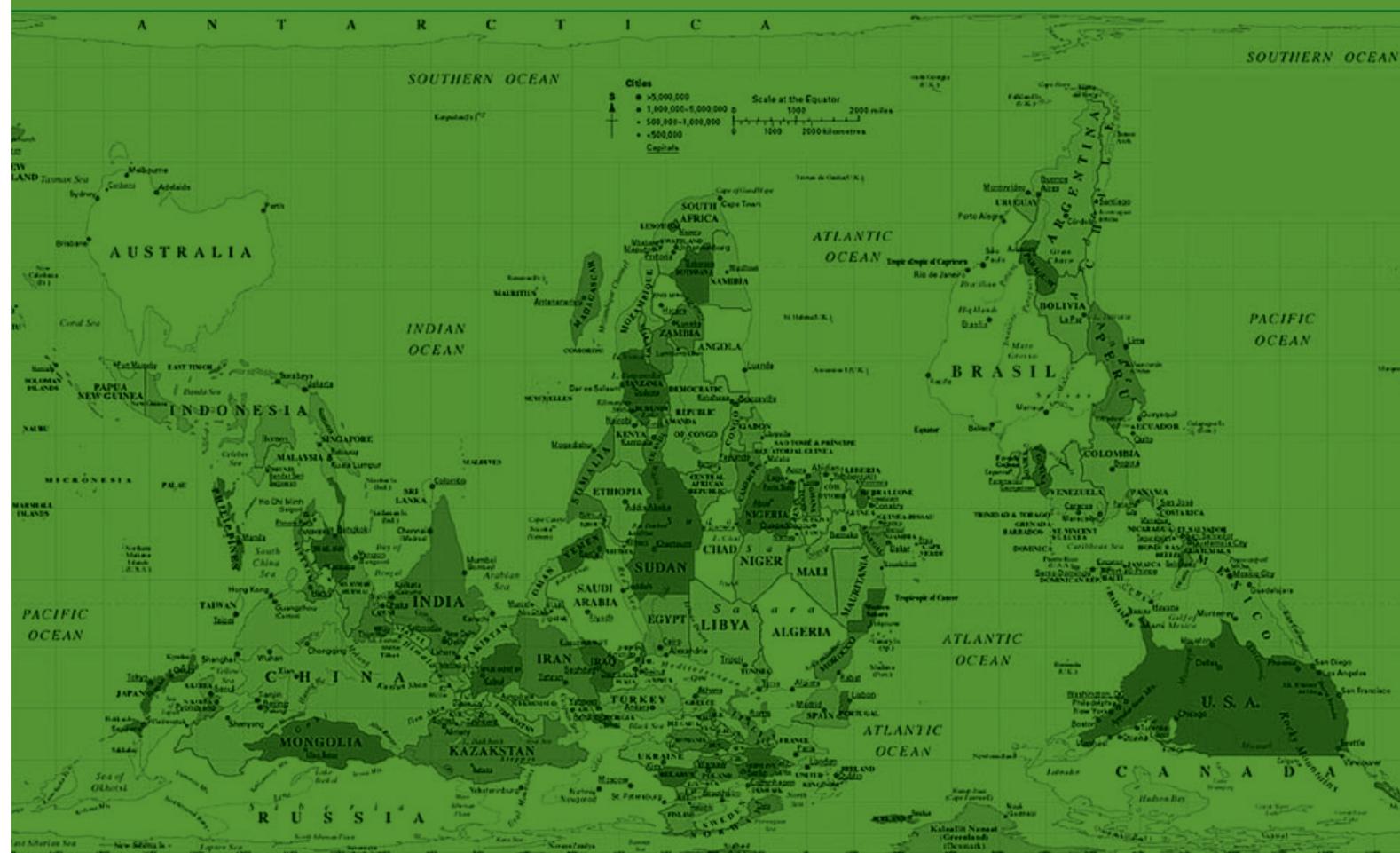
### Declaração de direito autoral

A submissão de artigo autoriza sua publicação e implica compromisso de que o mesmo material não esteja sendo submetido a outro periódico. O original é considerado definitivo, sendo que os artigos selecionados passam por revisão ortográfica e gramatical conforme o Manual do Editorial do Ipea (2ª edição). A revista não paga direitos autorais aos autores dos artigos publicados. O detentor dos direitos autorais da revista, inclusive os de tradução, é o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), com sede em Brasília. A tradução deve ser aprovada pelo editor antes da publicação.

### Política de privacidade

Os nomes e os *e-mails* fornecidos serão usados exclusivamente para os propósitos editoriais da *Revista Tempo do Mundo*, não sendo disponibilizados para nenhuma outra entidade.

A *Revista Tempo do Mundo* é uma publicação internacional organizada pelo Ipea, que integra o governo federal brasileiro, tendo sido idealizada para promover debates com ênfase na temática do desenvolvimento em uma perspectiva Sul – Sul. A meta é formular proposições para a elaboração de políticas públicas e efetuar comparações internacionais, focalizando o âmbito da economia política.



### Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

**SE** SECRETARIA DE  
ASSUNTOS ESTRATÉGICOS  
DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA



GOVERNO FEDERAL  
**BRASIL**  
PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA