

Baixa poupança: o que fazer no curto e no longo prazo

Um dos fatos mais importantes para se entender os dilemas macroeconômicos do Brasil é a baixa poupança doméstica. Como já argumentado em outras Cartas, a poupança insuficiente limita o leque de opções para o país e torna ilusória a ideia, acalentada por alguns, de que o Brasil possa emular o modelo exportador, com câmbio desvalorizado, da China e de outros países asiáticos.

Numa comparação internacional, nota-se que, a partir da década de 1990, a poupança doméstica brasileira situa-se no extremo mais baixo de uma ampla amostra de países. De 1995 a 2009, quando flutuou entre um máximo de 18% e um mínimo de 12%, a poupança nacional ficou praticamente todos os anos abaixo da média de cada um dos continentes. A partir de 1996 a trajetória da poupança brasileira segue aproximadamente a média dos países de renda mais baixa. Na verdade, em 2009, a poupança dos países mais pobres estava quase quatro pontos percentuais do PIB acima da brasileira!

Mesmo na América Latina, o Brasil fica, a partir de meados dos anos 1990, nas posições inferiores em termos de poupança, junto com Argentina, Colômbia e Bolívia. Em 2008, porém, já éramos o país latino-americano de menor poupança doméstica, junto com a Bolívia.

Ressalta dessas comparações que o mau desempenho do Brasil nesse indicador ocorre a partir da década de 1990. Com efeito, apesar de não ter registrado números muito superiores a 20% do PIB até meados da década de 1970, a poupança brasileira, no entanto, não apresentava destaque negativo na comparação internacional. Posteriormente, no período que vai até a segunda metade dos anos 1990, o indicador esteve sempre confortavelmente acima do registrado nos países pobres. No contexto latino-americano, o Brasil chegou a ser um dos países de maior poupança doméstica nos anos 1970, e permaneceu no grupo intermediário até a década de 1990.

Carta

Esses dados são indicativos do papel da Constituição de 1988, com seu forte viés redistributivo e de seguridade social, na queda da taxa de poupança interna. Esse é um efeito que não ocorreu de forma imediata e completa depois da promulgação da Carta Magna, mas foi um desdobramento das suas diretrizes, reforçado por leis complementares e pela disseminação do espírito da Constituição de 1988 em novas leis e políticas públicas em geral.

A literatura econômica evidencia que incentivos microeconômicos — e também o

crescimento — têm um impacto significativo na formação da poupança agregada. Assim, Loyaza e colaboradores, em 2000, sumarizaram pesquisa do Banco Mundial apontando a estrutura previdenciária, o crescimento e o grau de incerteza econômica como condicionantes da poupança.¹ Já Attanasio e Brugiavini, em 2003, apontaram que a reforma previdenciária italiana de 1992 alterou a poupança na exata medida prevista pelo modelo de ciclo de vida. O trabalho deixou claro que parte significativa da poupança deve-se à necessidade de fazer frente à queda da capacidade laboral que acompanha o envelhecimento.²

Em 2006, estudo de Horioka e Wan verificou que o crescimento explicaria parcela expressiva das elevadíssimas taxas de poupança da China.³ E Wei e Zhang, em 2009, sugeriram que a necessidade de as famílias com filhos homens poupem mais, para aquisição de moradias como atrativo de futuras esposas, justificaria até metade do aumento da poupança chinesa entre 1990 e 2007.⁴

Todos esses trabalhos indicam que a expansão da poupança ocorre quando os incentivos microeconômicos são desenhados de tal forma que a aceleração do crescimento redunde em elevação mais do que proporcional da poupança. Assim, considerar os impactos, na poupança doméstica brasileira, de uma mudança institucional da magnitude da Constituição de 1988 não tem nada de forçado ou de absurdo.

É um erro, por outro lado, achar que a vinculação da queda da poupança doméstica nos anos 1990 à Carta Magna seja uma condenação implícita desta última. Houve, sem dúvida, avanços importantes na extensão de direitos sociais e na montagem de uma rede de proteção e bem-estar na sociedade brasileira nas últimas décadas. O reconhecimento de virtudes na Constituição, porém, não deveria ser um empecilho para se analisar algumas consequências não previstas, e que têm impacto nos dilemas econômicos atuais do país.

Para começar, não foi positivo o fraco desempenho da poupança do governo, que poderia ter sido um mecanismo anticíclico durante esses últimos 20 anos. É verdade, por outro lado, que parte da trajetória de aumento dos gastos correntes acima do PIB, uma das grandes características da política fiscal da redemocratização, esteve ligada justamente à montagem da rede de proteção social, inclusive com a ampliação e o aprimoramento dos sistemas educacionais e de saúde.

Ainda assim, porém, poder-se-ia ter poupado uma parcela evitável do acréscimo de gastos correntes em programas que são dispendiosos e que não apresentam efeitos distributivos tão positivos. Algumas das políticas que mereciam ter tido um tratamento mais criterioso seriam as de aumento de salários do funcionalismo, de privilégios concedidos a aposentadorias de servidores públicos, de elegibilidade e valores de benefícios nas pensões por morte e de subsídios fornecidos ao setor privado. Mesmo a política de aumentos reais do salário mínimo, que teve um papel indiscutível na melhoria social recente, poderia ter sido menos onerosa aos cofres públicos se tivesse sido, ao longo da sua implementação, parcialmente substituída por programas mais baratos e focados, como o Bolsa Família.

Um dos fatos mais importantes para se entender os dilemas macroeconômicos do Brasil é a baixa poupança doméstica. Com tal limitação, o leque de opções para o país fica reduzido. Impedindo, por exemplo, que o Brasil possa vir a emular o modelo exportador, com câmbio desvalorizado, da China e de outros países asiáticos

Entrave

De qualquer forma, o fato é que o Brasil chega ao atual momento histórico com uma situação política e socioeconômica invejável, que poderia vir a ser o início de um ciclo de crescimento de décadas, mas com o entrave da poupança doméstica baixa. Além disso, há uma característica adicional nesse indicador no Brasil, provavelmente também ligada a incentivos microeconômicos, que é o fato de a poupança não subir nos períodos de otimismo e aceleração econômica (e mais investimento).

Na verdade, poupança e investimento no Brasil caminham muitas vezes em direção oposta, ou em velocidades muito diferentes. Assim, do quarto trimestre de 2000 até o terceiro de 2002, uma fase de desaceleração econômica, a poupança doméstica subiu de 13,9% do PIB para 14,7%, enquanto o investimento caía de 18,7% para 15%. E, do terceiro trimestre de 2005 até o quarto trimestre de 2007,

Sob a ótica da política econômica de curto prazo, o Brasil tem que encontrar um ritmo de crescimento para os próximos anos compatível com um nível administrável de absorção de poupança externa

quando a economia crescia em bom ritmo, o investimento saltou de 16,2% para 20,7% do PIB, mas a poupança só avançou de 17% para 18,9% — ou seja, menos da metade.

De forma mais sistemática, trabalho de Affonso Celso Pastore e colaboradores evidencia que, ao longo das últimas décadas, os melhores momentos de investimento foram acompanhados por elevação do déficit em conta-corrente.⁵ Isso é um sinal claro de que a poupança doméstica não cresce o suficiente para financiar uma alta dos investimentos, que normalmente acompanha surtos de cres-

cimento. A solução, portanto, é expandir o financiamento pela poupança externa.

Não se trata aqui de negar a máxima keynesiana de que “o investimento cria a sua própria poupança”. Ocorre, porém, que esta pode ser “criada” de diferentes formas. Uma delas é o aumento puro e simples da poupança doméstica, se o crescimento e o investimento forem deslançados a partir de uma conjuntura econômica na qual haja ociosidade de capital e trabalho. Outra opção, em uma economia mais próxima do pleno emprego, é que a inflação transfira renda dos trabalhadores para os capitalistas, mais propensos a poupar. Uma terceira via, finalmente, em uma economia próxima ao pleno emprego e na qual a inflação é controlada, é o uso da poupança externa. Essa parece ter sido, pelo menos até agora, a forma que o Brasil vem encontrando para compatibilizar suas decisões de consumo e investimento com sua necessidade de poupança.

Do ponto de vista da política econômica, seria interessante que o governo diferenciase questões de curto e de longo prazo. No primeiro caso, trata-se de se compreender que há um dado de realidade não removível, a baixa poupança doméstica, e ao qual é preciso se adaptar da melhor maneira possível. Assim, o Brasil tem de encontrar um ritmo de crescimento para os próximos anos compatível com um

nível administrável de absorção de poupança externa. E, para que isso se dê da forma mais segura possível, é importante que o setor privado seja estimulado a fazer *hedge* da sua exposição cambial, e o setor público se mantenha solvente e com posição credora em dólares.

No *front* de médio e longo prazo, é necessário absorver a lição de que incentivos microeconômicos importam na definição do tamanho da poupança doméstica. É evidente que, por razões políticas, históricas e até possivelmente culturais, o Brasil jamais terá uma poupança doméstica de dimensão asiática, e muito menos chinesa. Mas é possível fazer com

que o país saia da sua atual situação de baixa poupança, quando comparado a outras nações.

Como já foi exposto acima, há despoupança no setor público em uma série de áreas que, de forma alguma, podem ser consideradas como peças importantes da rede de bem-estar social construída ao longo dos últimos anos. O governo poderia rever todas essas políticas, com foco em aumentar a sua poupança, seja apenas eliminando despesas correntes, seja substituindo-as por investimento público.

Há também um ponto que mereceria atenção na parte especificamente previdenciária. Uma das principais razões pelas quais a poupança aumenta junto com o crescimento econômico em diversos países — e a China é o exemplo mais espetacular — é que a poupança dos trabalhadores ativos é maior do que a despoupança dos aposentados. Isso ocorre simplesmente porque, com o crescimento muito acelerado, a renda dos trabalhadores do presente é muito maior do que foi a renda dos trabalhadores do passado, mesmo não muito distante. Assim, as pessoas em idade de poupar têm renda muito mais elevada do que aquelas em idade de apenas consumir e gastar suas poupanças (despoupar).

No Brasil, como se sabe, há uma combinação de reajustes reais do salário mínimo, que abrange cerca de dois terços das aposentadorias do setor privado, e de repasse para os aposentados dos ganhos da ativa no setor público. Aquelas duas características do sistema previdenciário nacional fazem com que, na grande maioria dos casos, a renda dos aposentados seja igual, ou até superior, a dos trabalhadores na ativa. Dessa forma, perde-se o “bônus” de incremento da poupança pelo crescimento. Isto é, episódios de aceleração do crescimento não redundam em episódios de crescimento da taxa de poupança.

Se o Brasil deseja gradativamente quebrar a rigidez que condiciona a poupança doméstica a não crescer junto com o investimento em momentos de forte expansão da atividade, será preciso trabalhar uma agenda microeconômica ligada basicamente à questão da poupança pública. Mas, para que o esforço tenha de fato um impacto maior, seria necessário também romper o mecanismo que impede que a renda crescente dos ativos, em relação à dos inativos, traduza-se em aumento de poupança em momentos de aceleração da economia. ■

¹Loayza, Norman, Schmidt-Hebbel, Klaus e Servén, Luis (2000). Saving in developing countries: an overview, *The World Bank Review*, 14(3): 393-414.

²Attanasio, Orzio e Brugiavini, Agar (2003). Social security and households' saving, *Quarterly Journal of Economics* 118(3):1075-1119.

³Horioka, Charles e Wan, Junmin (2006). The determinants

No front de médio e longo prazo, é necessário absorver a lição de que incentivos microeconômicos importam na definição do tamanho da poupança doméstica. É evidente que, por razões políticas, históricas e até possivelmente culturais, o Brasil jamais terá uma poupança doméstica de dimensão asiática, e muito menos chinesa

of household saving in China: a dynamic panel analysis of provincial data, NBER working paper 12723.

⁴Wei, Shang-Jin e Zhang, Xiaobo (2009). The competitive saving motive: evidence from rising sex ratios and savings rates in China, NBER working paper 15093.

⁵Pastore, Affonso Celso, Maria Cristina Pinotti e Terence de Almeida Pagano (2011). “Investimentos, Poupanças, Contas-Corrente e Câmbio Real”, publicado no volume editado por Edmar Lisboa Bacha e Monica Baumgarten de Bolle *Novos dilemas da política econômica, ensaios em homenagem a Dionísio Dias Carneiro*, Grupo Editorial Nacional (GEN): 161-178.