

## ***Crescimento e poupança no Brasil: propostas de política governamental***

Paulo Roberto de Almeida  
Brasília, 8 de janeiro de 2004

**Resumo:** A poupança doméstica tem apresentado níveis historicamente baixos e não conheceria necessariamente elevação significativa em caso de aumento do crescimento, podendo ao contrário apresentar tendência negativa. Estudo recente enfatiza o papel do setor público, em especial via superávit primário, para esse aumento da poupança mas para isso seria necessário contenção dos gastos de custeio, o que coloca um problema político para o governo, na área do salário mínimo e dos vencimentos do funcionalismo.

Três economistas, Edward Amadeo, Julio Calegari e Fernando Montero, efetuaram um estudo sobre “Juros, política fiscal e crescimento econômico no Brasil”, publicado como *Relatório Especial* da Consultoria Tendências em 8 de janeiro. Apresento a seguir um resumo desse importante trabalho analítico.

O processo de crescimento sustentado exige, como é óbvio, aumento das taxas de investimentos e de poupança, simultaneamente. O ajuste conduzido pelo Brasil nos últimos anos correspondeu a uma inversão fiscal equivalente a 5% do PIB, por meio de cortes de gastos que atingiram o consumo – aumentando a poupança em 2,2% – e os investimentos (da ordem de 2,8% do PIB). Esse ajuste é claramente incompatível com a meta de crescer a 4% de forma duradoura, para o que se requer taxas de investimento próximas de 23% do PIB.

Aumentar exportações e investimentos requer mais poupança nacional e esta tem se situado em patamares inferiores a 19% ao ano. A experiência internacional indica uma forte correlação entre taxas de investimento, poupança doméstica e investimento e as evidências nesse particular são preocupantes para o Brasil (que aliás não apresenta as mesmas correlações). Com efeito, como deduzem os autores, com uma taxa de investimento próxima da casa de 17%, a taxa de crescimento da renda per capita ficaria em torno de 0%; com 23% o crescimento se aproximaria de 2%, com 27% poderia subir a perto de 4% e para um crescimento de 6% se requer uma taxa de investimento em torno de 31% do PIB.

Se o Brasil quiser crescer a 4% em 2004, portanto, deveria ter uma taxa de poupança próxima de 23%, o que significa 4 a 5% a mais do que se obteve nos últimos anos. Não é contudo fácil elevar a taxa de poupança no Brasil: elas só se elevaram, no período democrático, no final dos anos 80 e entre 1993-94, quando a hiperinflação

produziu “poupança forçada”. Supondo-se que um déficit de conta corrente em torno de 2% seja aceitável (ou seja, com poupança externa nessa faixa), a formação de poupança doméstica deveria requerer um esforço adicional de cerca de 3% do PIB.

No Brasil, o aumento dos juros eleva a taxa de poupança, pois que altera a propensão a gastar das famílias com capacidade de poupar. Por outro lado, a elevação da carga tributária diminui a renda disponível no setor privado e faz cair, portanto, a taxa de poupança. No caso do setor público, a “despoupança” aumenta com os juros e o câmbio, mas o aumento do superávit primário reduz a “despoupança estatal”. As famílias que detêm rendimento assalariado têm pouca propensão a poupar, mas a recuperação da economia estimula, por outro lado, a poupança e o investimento empresariais. O mais poderoso fator, contudo, de aumento potencial da taxa de poupança é o setor público, desde que a redução de gastos com juros e o aumento de receitas oriundas da retomada do crescimento não se transformem em gastos de custeio.

Os autores acreditam que, dado o alto grau de vinculação de receitas, os dois parâmetros básicos para a determinação do superávit primário são os reajustes reais do salário mínimo e dos salários do funcionalismo. Um aumento real do salário mínimo de 10% ao ano entre 2004 e 2007 representaria uma diminuição do superávit primário de 4,25 a 4,06% do PIB. Se fossem mantidos constantes os níveis do mínimo e dos salários dos servidores públicos, o superávit poderia crescer a 5,59% em 2006 e 5,90% em 2007. Daí a importância do esforço de poupança estatal para o crescimento nos próximos anos.

Os autores concluem que, “na medida em que o crescimento da poupança privada é incerto, podendo até ser negativo, a política mais eficaz e prudente para assegurar o crescimento a partir de 2005 é a ampliação da poupança e do investimento públicos tendo como fonte a elevação da arrecadação. O uso desses recursos para financiar aumento dos gastos de custeio pode levar ao aborto do crescimento”.

O estudo em questão tem sólidos fundamentos metodológicos e empíricos e tendo a partilhar das conclusões dos autores. As recomendações colocam, obviamente, um sério dilema político para o governo, aparentemente comprometido com a duplicação do valor real do salário mínimo. Será preciso, no entanto, escolher entre crescer de maneira sustentável e atender a determinadas promessas de campanha. Creio que a linha de maior racionalidade seria atender aos requerimentos da economia nacional.

Paulo Roberto de Almeida ([pralmeida@mac.com](mailto:pralmeida@mac.com)) 8.01.04.