

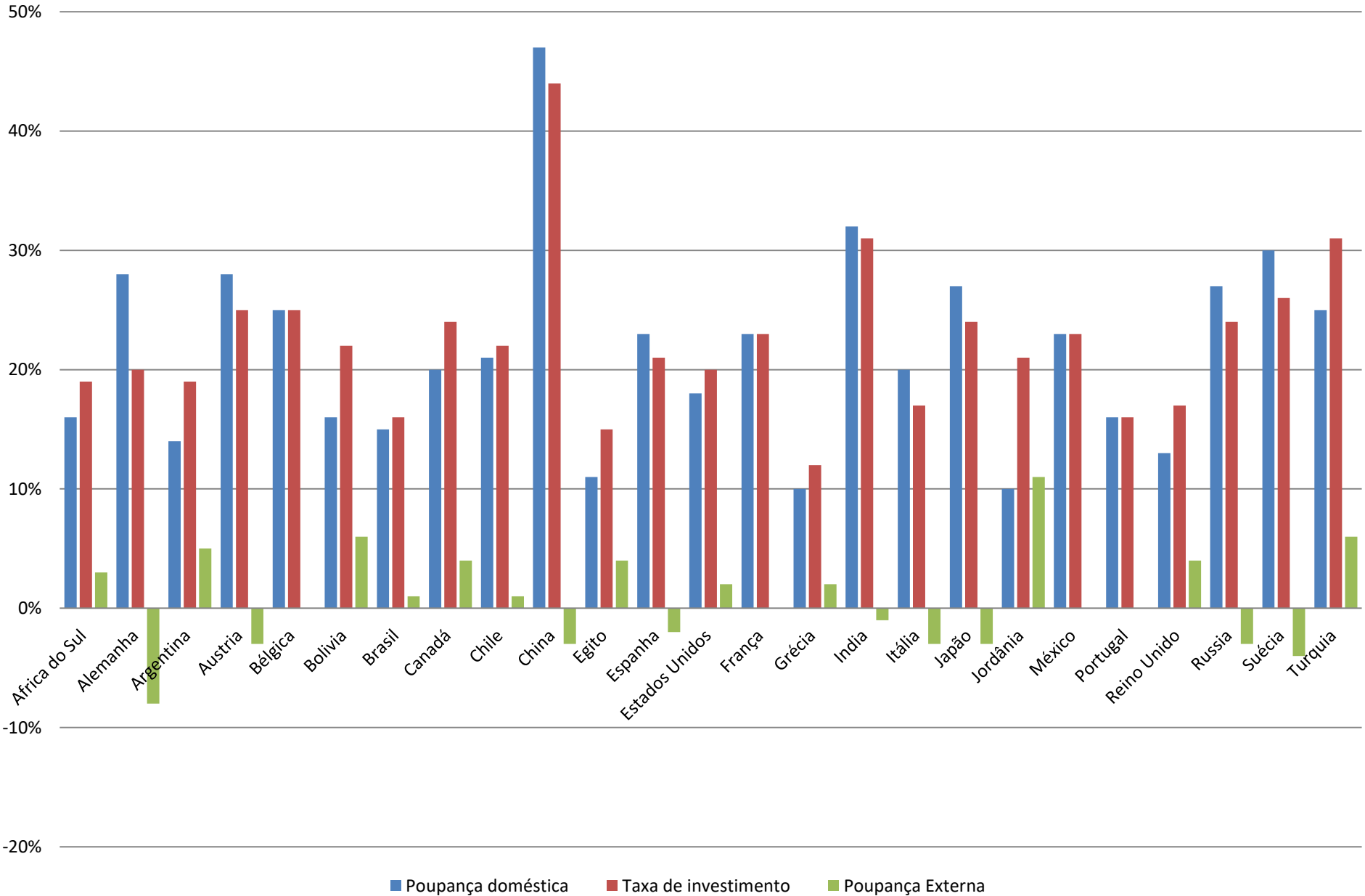
Acumulação de Capital e Poupança Doméstica: o que nos dizem os dados?

José Luis Oreiro

Professor Associado do Departamento de
Economia da Universidade de Brasília

Pesquisador Nível IB do CNPq

Investimento, Poupança Doméstica e Poupança Externa % PIB, Países Seleccionados, 2017, Banco Mundial



Investimento e Poupança, Brasil X Países Ricos (Banco Mundial, 2017)

| | Taxa de Investimento | Poupança Doméstica | Poupança Externa |
|----------------|----------------------|--------------------|------------------|
| Alemanha | 20% | 28% | -8% |
| França | 23% | 23% | 0% |
| Itália | 17% | 20% | -3% |
| Reino Unido | 17% | 13% | 4% |
| Espanha | 23% | 21% | 2% |
| Estados Unidos | 18% | 20% | -2% |
| Japão | 24% | 27% | -3% |
| Canadá | 24% | 20% | 4% |
| Brasil | 16% | 15% | 1% |
| Média | 20,22% | 20,78% | -0,56% |

Investimento e Poupança nos BRICS (2017)

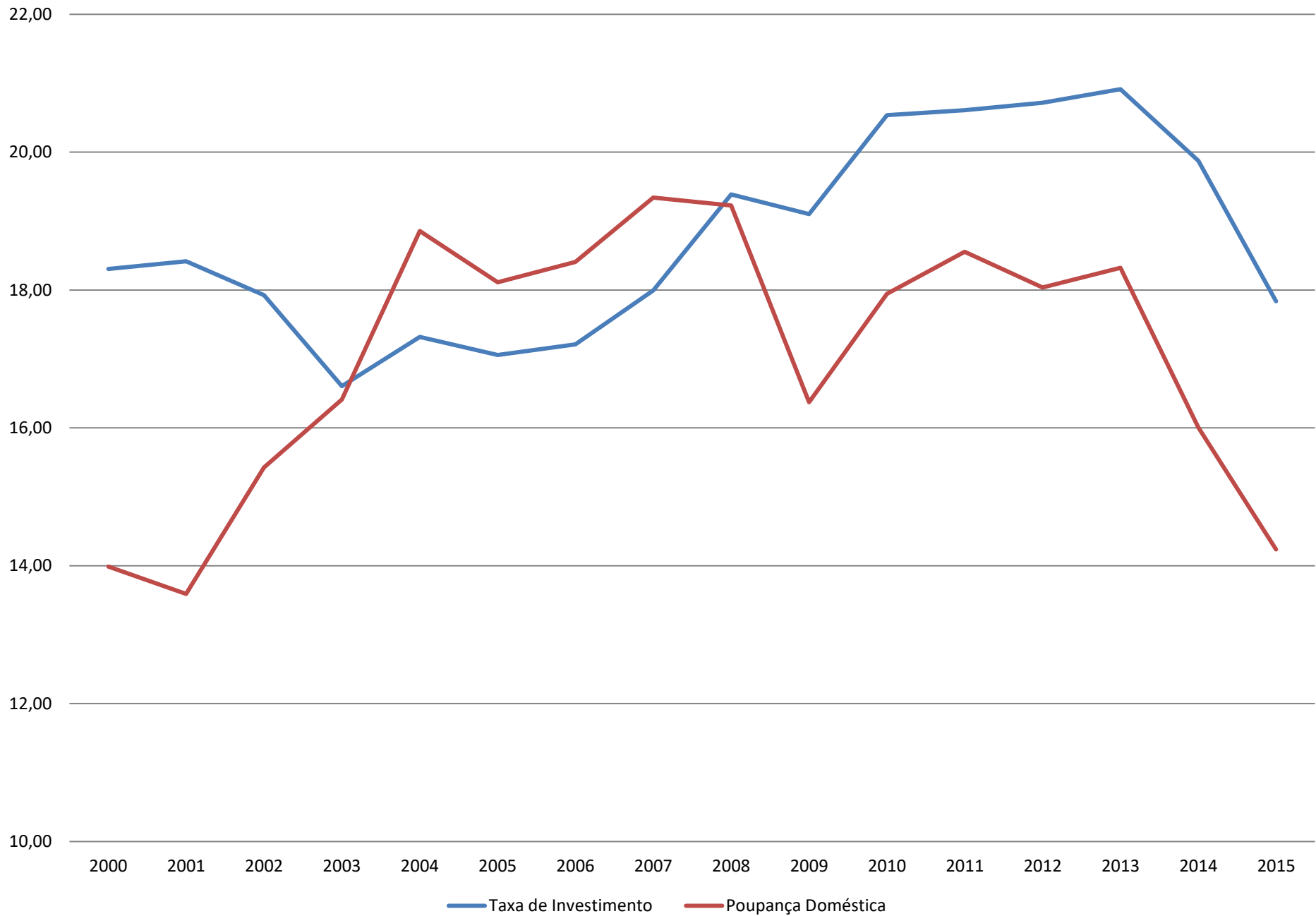
| | Taxa de Investimento | Poupança Doméstica | Poupança Externa |
|---------------|----------------------|--------------------|------------------|
| Africa do Sul | 19% | 16% | 3% |
| Brasil | 16% | 15% | 1% |
| China | 44% | 47% | -3% |
| India | 31% | 32% | -1% |
| Rússia | 24% | 27% | -3% |
| Média | 26,80% | 27,40% | -0,60% |

Fonte: Banco Mundial

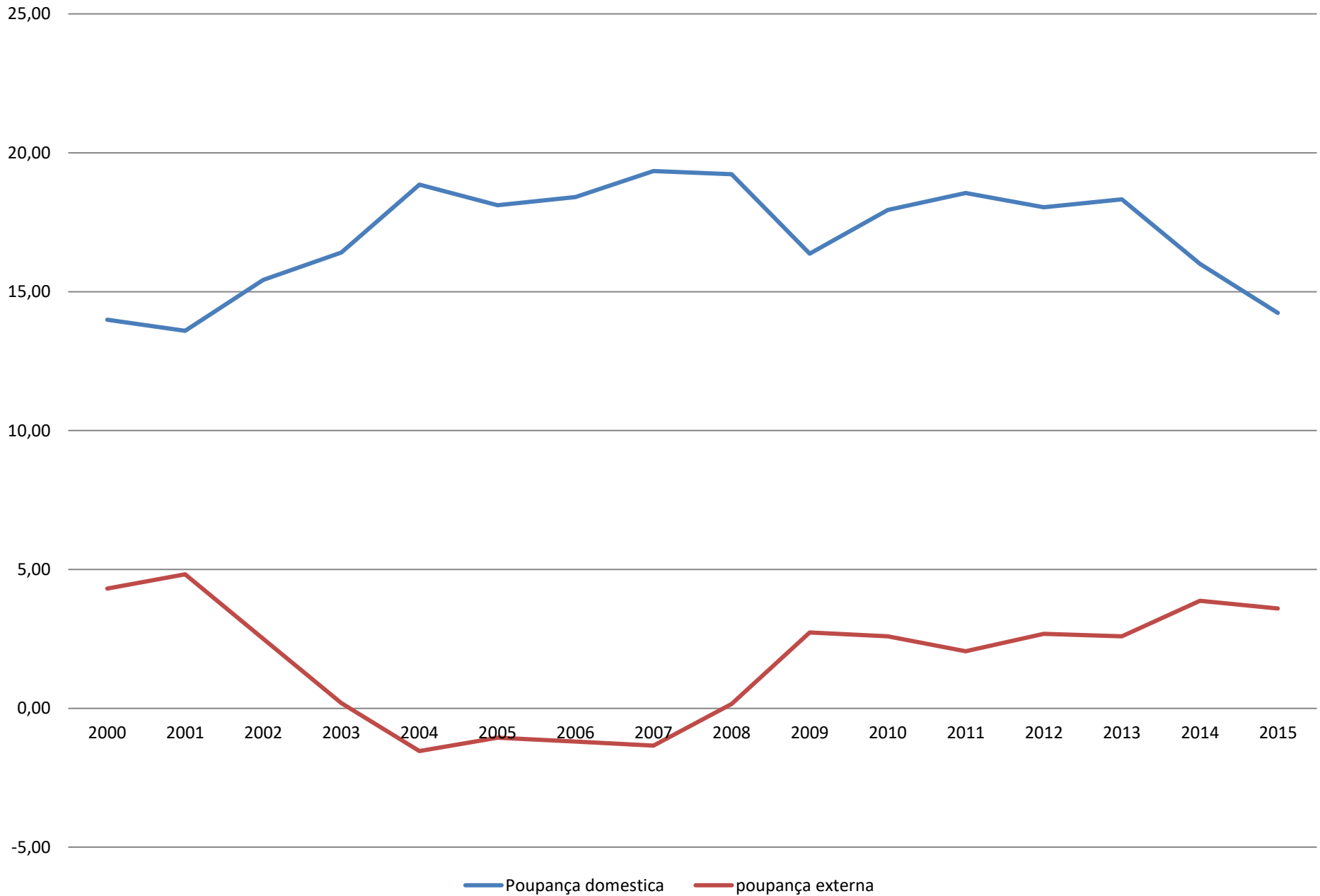
Investimento e Poupança nas três grandes economias da América Latina (Banco Mundial, 2017)

| | Taxa de Investimento | Poupança Doméstica | Poupança Externa |
|-----------|----------------------|--------------------|------------------|
| Argentina | 17% | 14% | 3% |
| Brasil | 16% | 15% | 1% |
| México | 23% | 23% | 0% |
| Média | 18,67% | 17,33% | 1,33% |

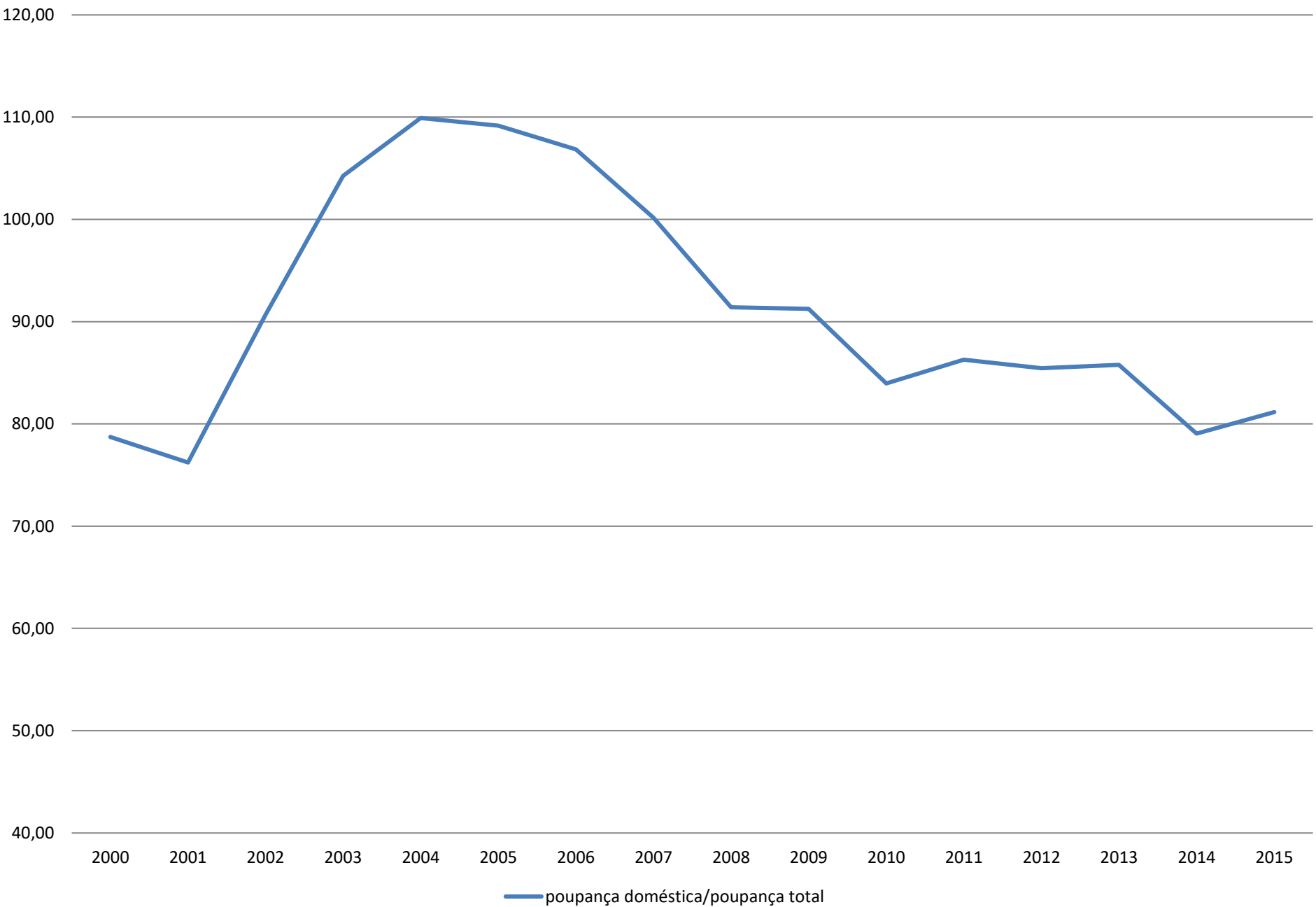
Taxa de Investimento e Poupança Doméstica como % PIB (2000-2015)



Poupança Doméstica e Poupança Externa % PIB (2000-2015)



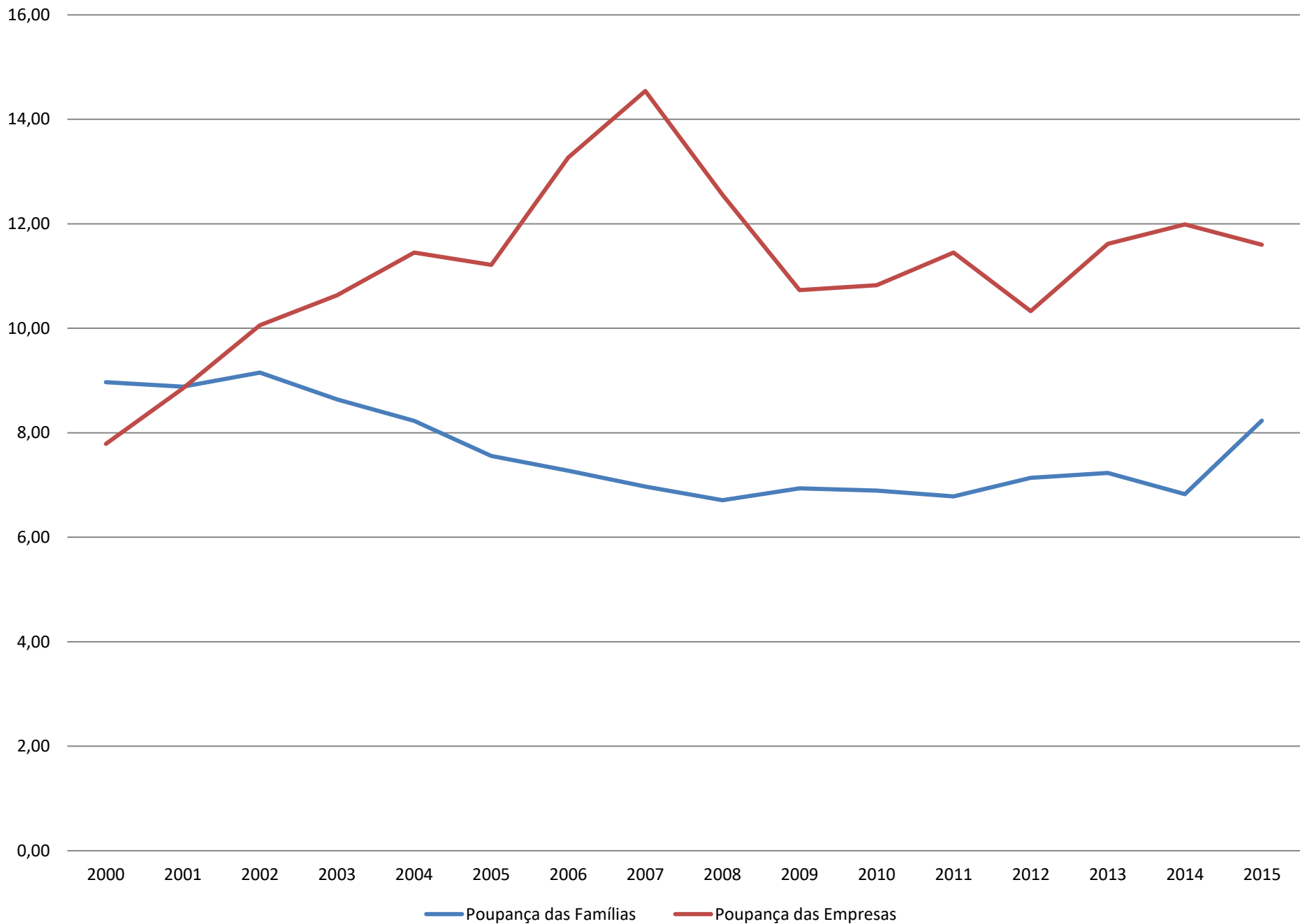
Poupança Doméstica como % da Poupança Total (2000-2015)



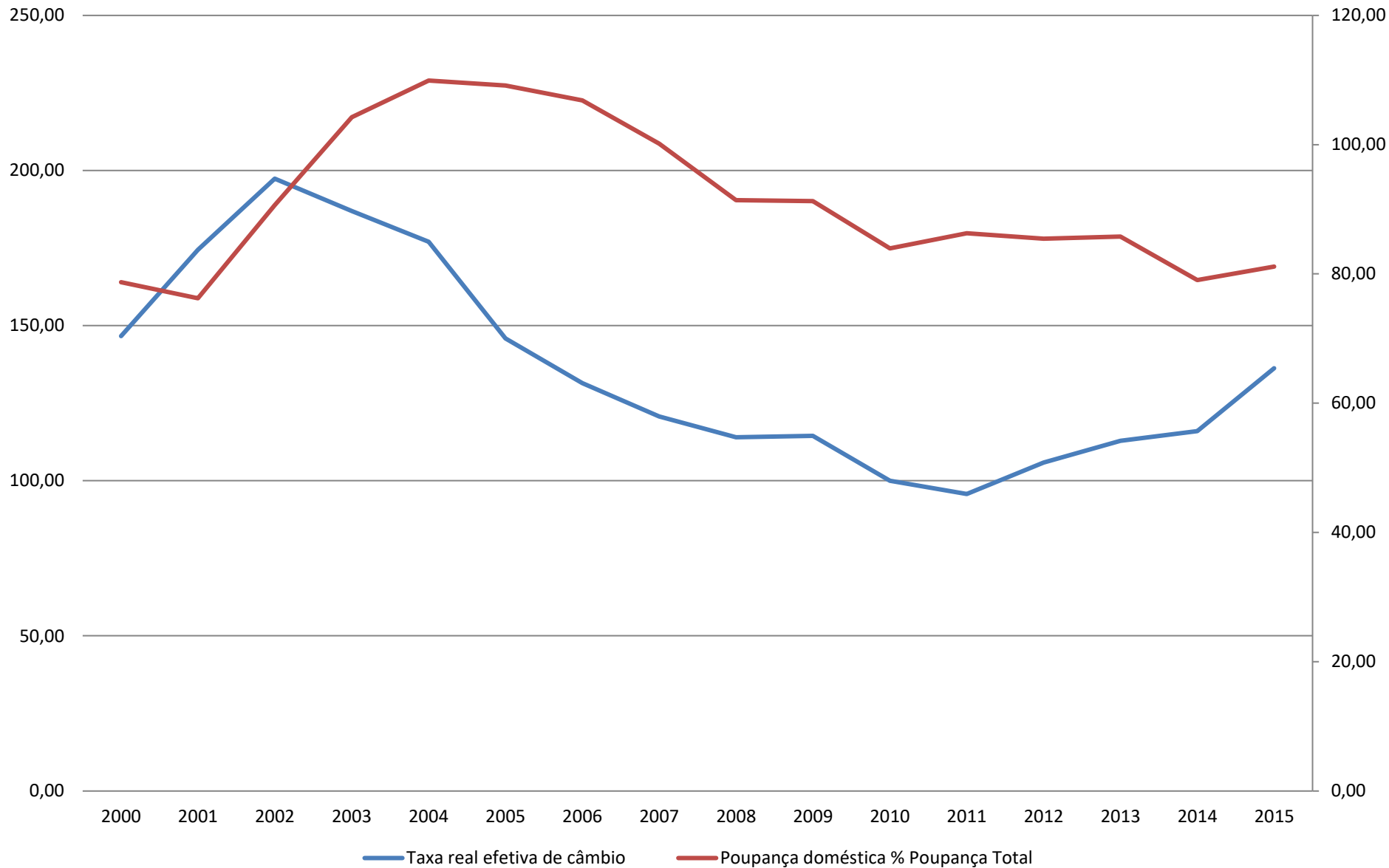
Poupança do Governo e Poupança Externa % PIB (2000-2015)



Poupança das Empresas e Poupança das Famílias % PIB (2000-2015)



Taxa Real Efetiva de Câmbio e Participação da Poupança Doméstica na Poupança Total (2000-2015)



Correlação entre as séries

| | Brasil (2000-2015) | Países Selecionados (2017) |
|--|--------------------|----------------------------|
| Investimento-Poupança Doméstica | 0,2 | 0,87 |
| Poupança Doméstica-Poupança Externa | -0,75 | -0,65 |
| Poupança do Governo-Poupança Externa | -0,33 | N.D |
| Poupança das Empresas-Poupança das Famílias | -0,65 | N.D |
| Taxa Real Efetiva de Câmbio-Participação da Poupança Doméstica | 0,3 | N.D |

Fatos Estilizados

- Na comparação com os países desenvolvidos e com os BRICS, o Brasil possui uma baixa taxa de investimento e de poupança.
- A correlação entre investimento e poupança doméstica no Brasil é muito baixa, ao contrário do que se observa nos demais países.
 - O investimento não “cria” a sua própria poupança no Brasil.
 - Aceleração do investimento no Brasil está associado com aumento da poupança externa.
- A correlação entre poupança externa e poupança doméstica no Brasil é fortemente negativa, indicando que a poupança externa e a poupança doméstica são substitutos, ao invés de complementares.
- A correlação entre poupança externa e poupança do governo é moderadamente negativa, indicando que uma redução da poupança do governo está associada a um aumento da poupança externa.
- Poupança das empresas é 1/3 maior do que a poupança das famílias, o que confirma a hipótese Kaldoriana de que as empresas, não as famílias, são a principal fonte de poupança do setor privado.
- A correlação entre a poupança das empresas e a poupança das famílias é fortemente negativa, porém bem menor do que a unidade.
 - Indício de que vale a hipótese do “véu corporativo”: as decisões de poupança dos acionistas das empresas não neutralizam mudanças na política de dividendos das empresas.
- A participação da poupança doméstica na poupança total apresenta uma correlação moderadamente positiva com a taxa real efetiva de câmbio.
 - A apreciação da taxa real de câmbio está associada a redução da participação da poupança doméstica na poupança total e, dessa forma, a substituição de poupança doméstica por poupança externa

Determinantes da Taxa de Poupança Doméstica

- Pelo Princípio da Demanda Efetiva de Keynes, o investimento determina logicamente e temporalmente a poupança.
- Numa economia fechada e sem governo um aumento do investimento irá gerar um aumento exatamente proporcional na poupança doméstica.
- Numa economia aberta, contudo, a composição da poupança – ou seja, a sua repartição entre poupança doméstica e poupança externa – é uma questão que não pode ser respondida pelo Princípio da Demanda Efetiva.

A Poupança Doméstica na Teoria Neoclássica

- Teoria Neoclássica: A poupança é o resultado das decisões individuais dos agentes econômicos entre alocar sua renda entre consumo futuro e consumo presente. Essa alocação depende das preferências intertemporais dos indivíduos, particularmente da taxa de impaciência intertemporal, ou seja, da taxa na qual os indivíduos depreciam o consumo presente relativamente ao consumo futuro.
 - Nesse arcabouço a política fiscal é irrelevante para a poupança doméstica, pois vale a assim chamada **“equivalência Ricardiana”**: Se a poupança do setor público for reduzida por uma redução do resultado primário, então as famílias irão compensar a redução da poupança do governo por intermédio de um aumento da sua própria poupança.
 - Analogamente a política de retenção de lucros das empresas, a qual reflete as suas decisões a respeito da estrutura de capital, também não tem nenhuma influência sobre a poupança doméstica. Se as empresas aumentarem o coeficiente de retenção de lucros, aumentando assim a poupança corporativa, as famílias – que são proprietárias das empresas, irão compensar esse aumento por intermédio de uma redução exatamente proporcional da poupança. **As famílias seriam assim capazes de ver além do “véu corporativo”**.
 - A evidência empírica disponível é avassaladora no sentido tanto de refutar a “equivalência Ricardiana”, como no sentido de endossar a existência do “véu corporativo”
 - Poterba, J. (1987). “Tax Policy and Corporate Savings”. Brookings Papers on Economic Activity, Vol.2.
 - Feldstein, M. (1982). “Government Deficits and Agregate Demand”. Journal of Monetary Economics, Janeiro .
 - Poterba, J; Summers, L. (1987). “Recent U.S evidence on Budget Deficits and National Savings”, NBER Working Paper n 2144.

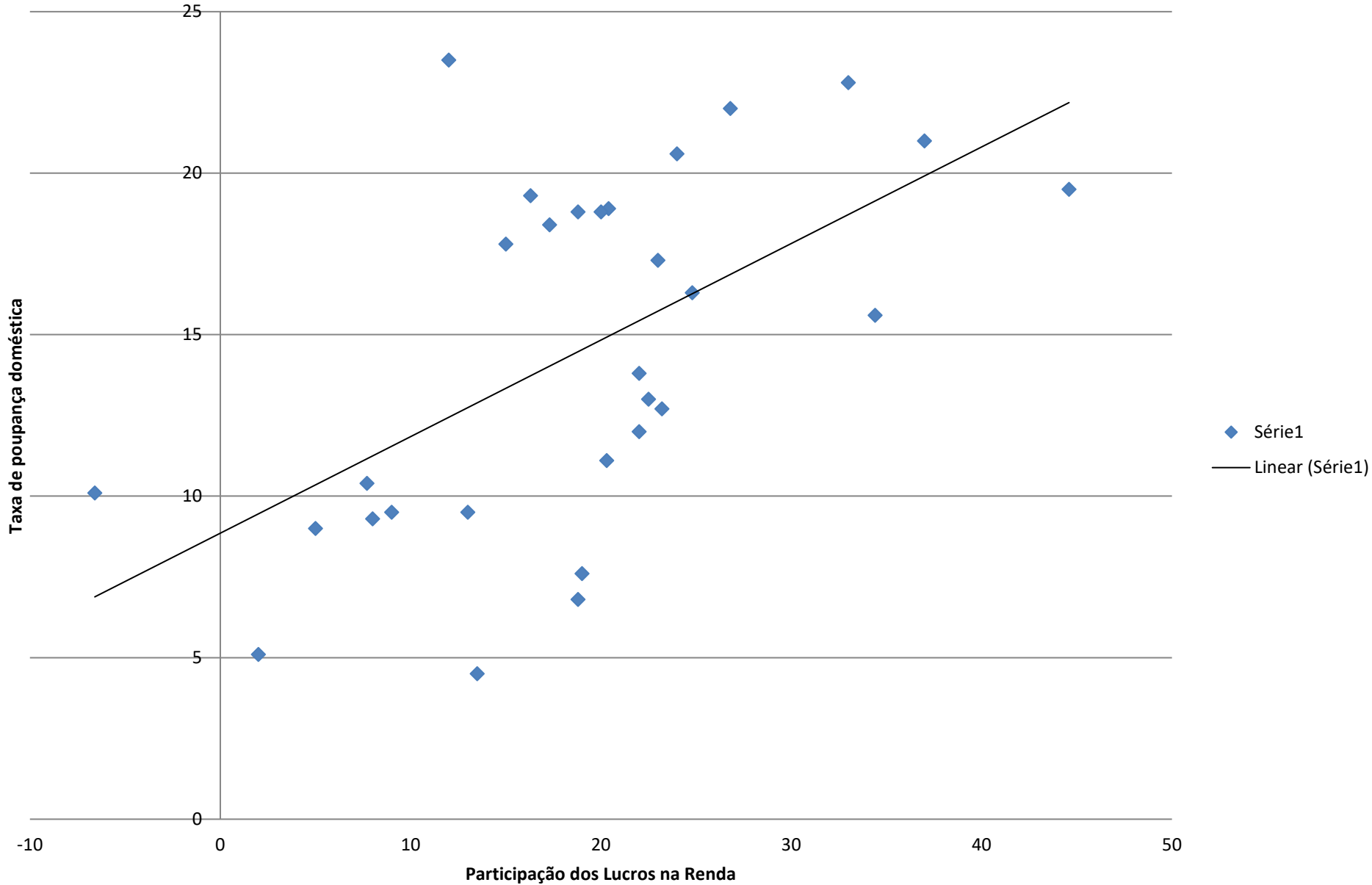
A Poupança Doméstica na Teoria Keynesiano-Estruturalista

- A taxa de poupança doméstica é uma função da participação dos lucros na renda e do estágio alcançado pelo processo de industrialização da economia.
 - Kaldor (1966): As empresas possuem uma propensão a poupar maior do que as famílias, porque estão sujeitas a pressão competitiva num ambiente de retornos crescentes de escala. Dessa forma, a redistribuição de renda das famílias para as empresas gera uma maior taxa de poupança.
 - Lewis (1954): A transferência de mão-de-obra do setor de subsistência para o setor capitalista ou moderno na economia, característica central do processo de industrialização, gera um aumento da participação dos lucros na renda; pois enquanto durar o “excesso estrutural de força de trabalho”, os salários reais permanecerão estagnados, fazendo com que os ganhos de produtividade sejam apropriados pelos lucros, contribuindo assim para o aumento da taxa de poupança doméstica.

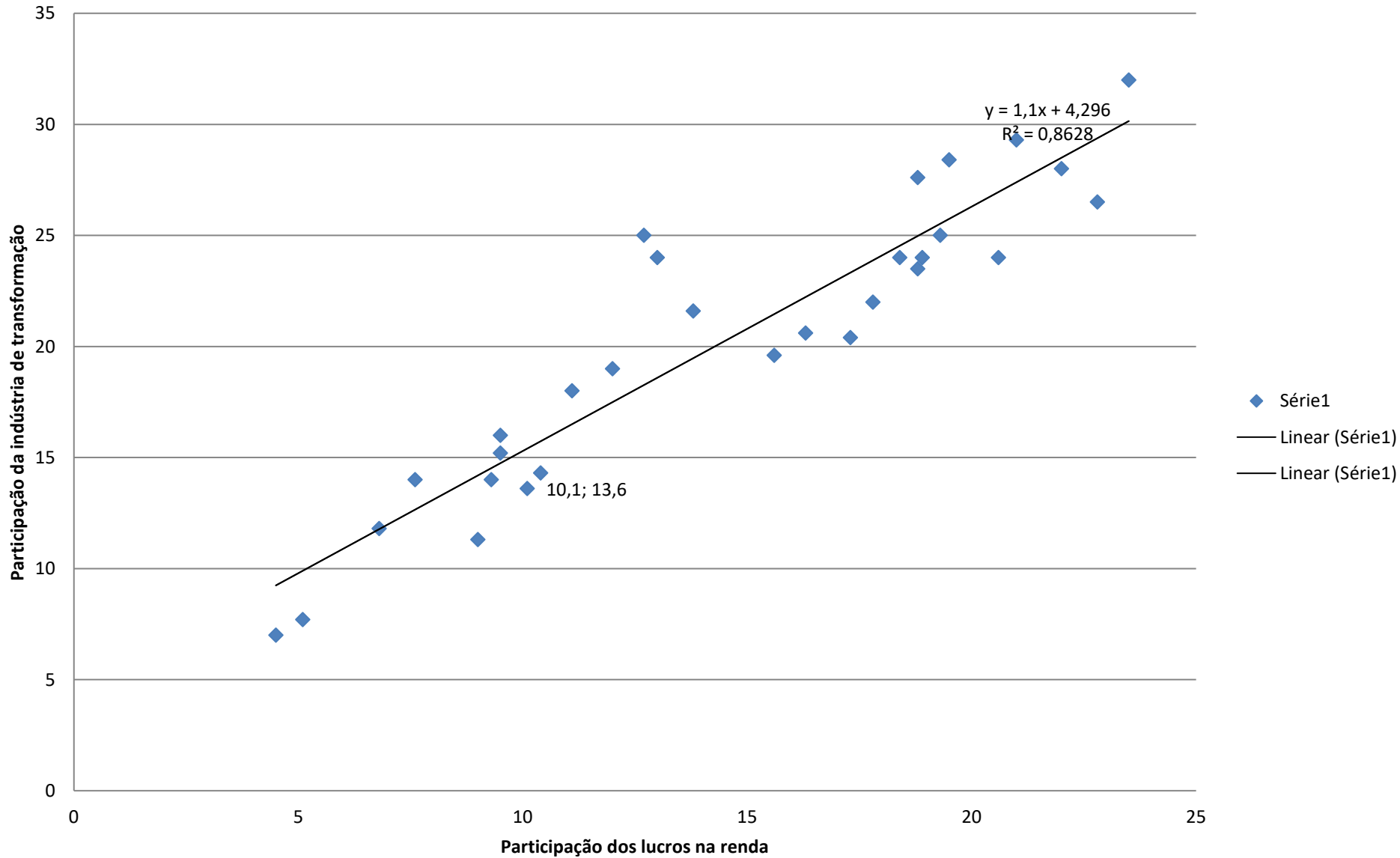
| País | Taxa de Poupança | profit share | Manufacturing share |
|---------------|------------------|--------------|---------------------|
| Singapura | 44,6 | 19,5 | 28,4 |
| Coreia do Sul | 37 | 21 | 29,3 |
| Indonesia | 34,4 | 15,6 | 19,6 |
| Tailandia | 33 | 22,8 | 26,5 |
| Brasil | 26,8 | 22 | 28 |
| Venezuela | 24,8 | 16,3 | 20,6 |
| Peru | 24 | 20,6 | 24 |
| África do Sul | 23,2 | 12,7 | 25 |
| Colombia | 23 | 17,3 | 20,4 |
| Mauritânia | 22,5 | 13 | 24 |
| Costa Rica | 22 | 12 | 19 |
| Ecuador | 22 | 13,8 | 21,6 |
| turquia | 20,4 | 18,9 | 24 |
| India | 20,3 | 11,1 | 18 |
| Mexico | 20 | 18,8 | 23,5 |
| Camarões | 19 | 7,6 | 14 |
| Quênia | 18,8 | 6,8 | 11,8 |
| Zimbabue | 18,8 | 18,8 | 27,6 |
| Filipinas | 17,3 | 18,4 | 24 |
| Uruguai | 16,3 | 19,3 | 25 |
| Argentina | 15 | 17,8 | 22 |
| Panama | 13,5 | 4,5 | 7 |
| Honduras | 13 | 9,5 | 15,2 |
| Zambia | 12 | 23,5 | 32 |
| Grécia | 9 | 9,5 | 16 |
| Egito | 8 | 9,3 | 14 |
| Bolivia | 7,7 | 10,4 | 14,3 |
| Etiópia | 5 | 9 | 11,3 |
| Bangladesh | 2 | 5,1 | 7,7 |
| Jordânia | -6,6 | 10,1 | 13,6 |

Fonte : Ros (2001, pp.98-99)

Taxa de Poupança Doméstica e Participação dos Lucros no Valor Adicionado em 31 Países em Desenvolvimento, Média do Período 1988-1992.



Participação dos Lucros na Renda e Participação da Indústria de Transformação no Valor Adicionado em 31 Países em Desenvolvimento , Média do período 1988-1992



Determinantes da Taxa de Poupança Corporativa

$$\frac{S_F}{Y} = \varepsilon \frac{P}{VAM} \frac{VAM}{Y} = \varepsilon \pi_M \alpha_M$$

Onde: ε é o coeficiente de retenção de lucros das firmas; π_M é a participação dos lucros no valor adicionado na manufatura; α_M é a participação da manufatura no valor adicionado na indústria; $\frac{S_F}{Y}$ é a poupança das firmas como proporção do PIB.