



Curso On-Line de Economia

Intensivo de Revisão e Exercícios 2024

Aula 28A/42 Poupança Externa

Poupança externa e crescimento econômico

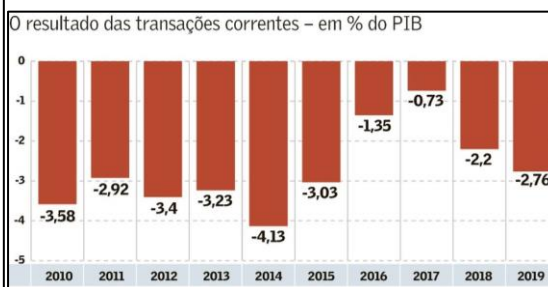
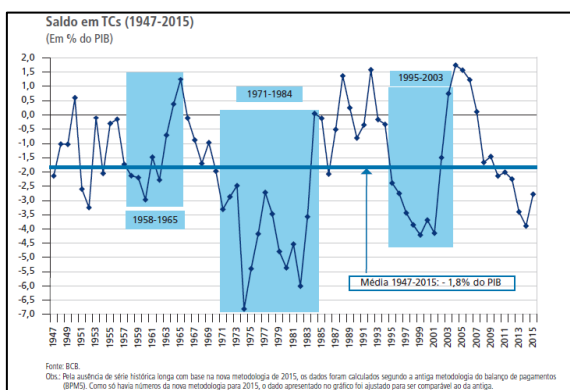
No clássico trabalho de Feldstein & Horioka (1980), os autores defendem que um país **não necessariamente precisa de poupança doméstica para obter crescimento econômico**. Basta que ele ofereça *condições de segurança* para investidores estrangeiros, que ele **obterá poupança externa**, via investimento estrangeiro, seja direto, seja em carteira.

Países altamente endividados, como os latino americanos, apresentaram expansão econômica decepcionante nos anos 1990. E eles tiveram um crescimento baseado em **poupança externa**. Desde a implantação do Plano Real, o Brasil tem usado muito **capitais externos para equilibrar os déficits em Transações Correntes**.

Um dos motivos para essa persistência dos déficits em TC é a permanência da **taxa de câmbio sobrevalorizada** após o Real. Moeda sobrevalorizada afeta negativamente a competitividade, reduz exportações e renda interna e aumenta importações.

O padrão deficitário das TCs no Brasil é compatível com uma **economia em desenvolvimento** que possui **taxa de poupança doméstica relativamente baixa** e com **necessidade de expansão dos investimentos em capital fixo**, necessário para atingir uma taxa de crescimento razoavelmente elevada.

A poupança brasileira é historicamente baixa, situando-se quase sempre abaixo de 20% do PIB e inferior à taxa de investimento, o que justifica os déficits em TC em **quase todo** o período.



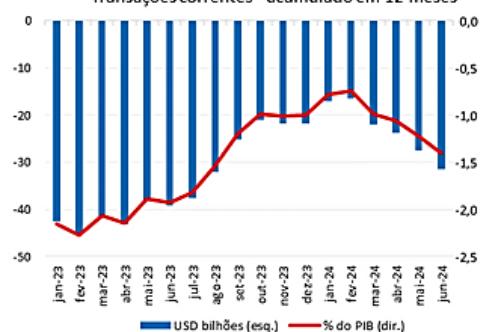


Transações Correntes em % do PIB

Acumulado em 12 meses; Último valor: -1,11%



Transações correntes - acumulado em 12 meses



TAXA DE INVESTIMENTO DO BRASIL SOBE AO MAIOR NÍVEL DESDE 2014

em % do PIB



1º tri. 4º tri. 4º tri. 4º tri. 4º tri. 4º tri. 3º tri.
1996 2000 2005 2010 2015 2020 2022



FHC



Lula



Dilma



Temer



Bolsonaro

Data	Taxa de investimento nominal
1996 T1	18,70
1996 T2	19,22
1996 T3	18,70
1996 T4	18,05
1997 T1	19,49
1997 T2	19,83
1997 T3	19,21
1997 T4	18,08
1998 T1	19,34
1998 T2	19,20
1998 T3	18,46
1998 T4	17,24
1999 T1	17,60
1999 T2	17,55
1999 T3	16,92
1999 T4	16,12
2000 T1	20,54
2000 T2	18,41
2000 T3	17,44
2000 T4	17,10
2001 T1	19,74
2018 T4	15,03
2019 T1	14,99
2019 T2	15,37
2019 T3	16,41
2019 T4	15,09
2020 T1	16,17
2020 T2	15,10
2020 T3	16,39
2020 T4	18,33
2021 T1	18,40
2021 T2	17,39
2021 T3	18,25
2021 T4	17,65
2022 T1	17,68
2022 T2	17,30
2022 T3	18,33
2022 T4	17,86
2023 T1	17,05
2023 T2	16,40
2023 T3	16,60
2023 T4	16,14
2024 T1	16,91

Primeiro trimestre de 2023:

PIB cresceu 1.9%

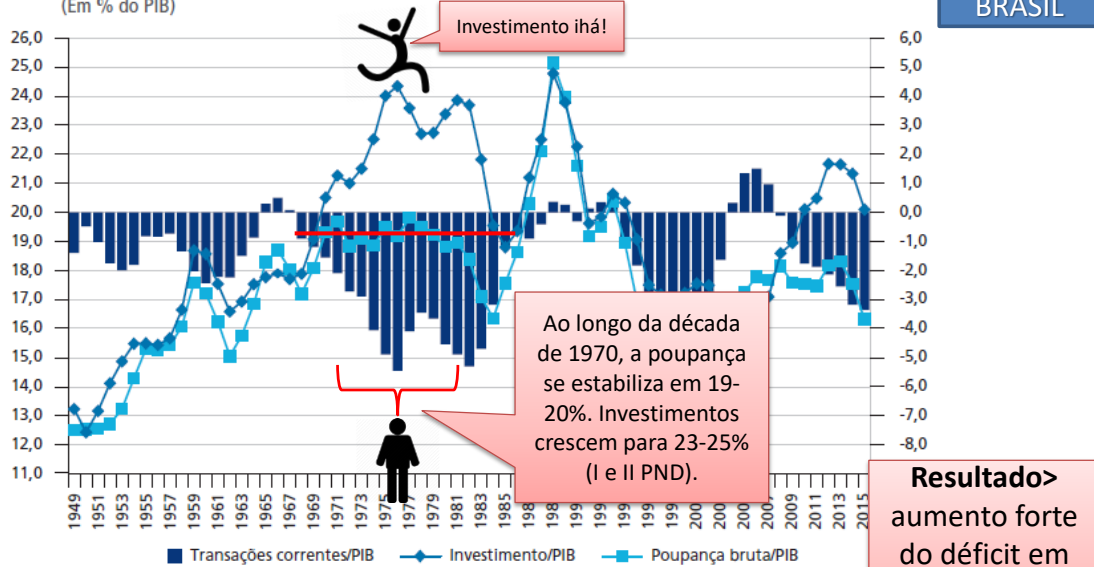
Taxa de investimento: 17,7% do PIB

Taxa de poupança: 18.1% do PIB



Poupança nacional, formação bruta de capital e saldo em TCs (1949-2015)¹
(Em % do PIB)

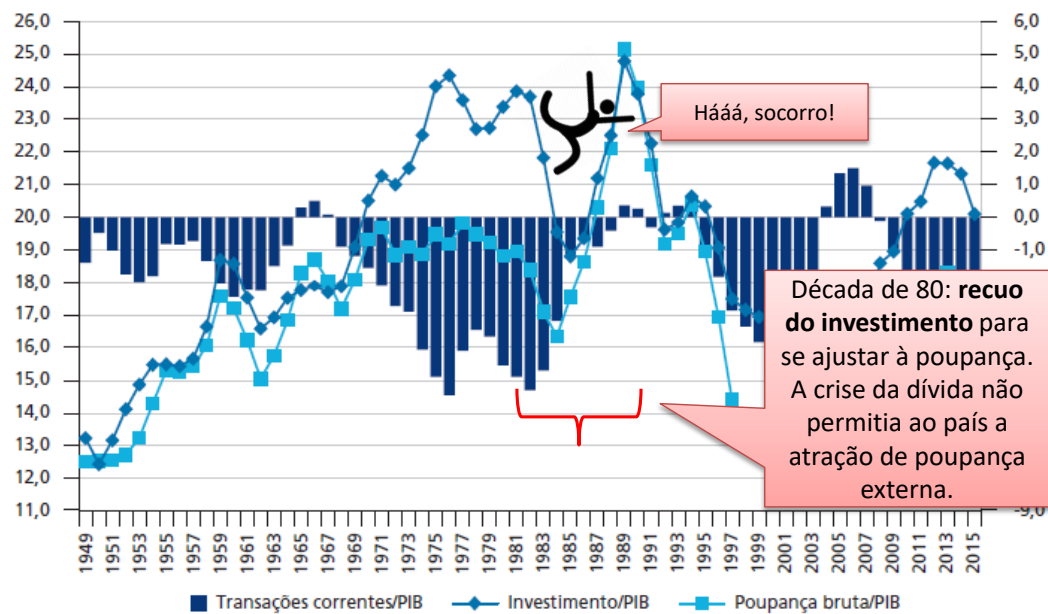
BRASIL



Fonte: BCB.

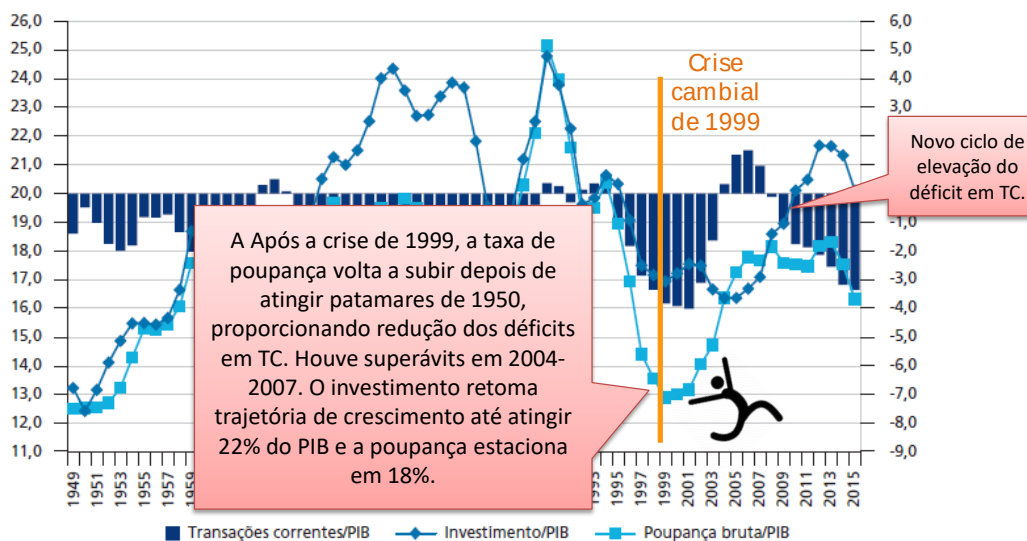
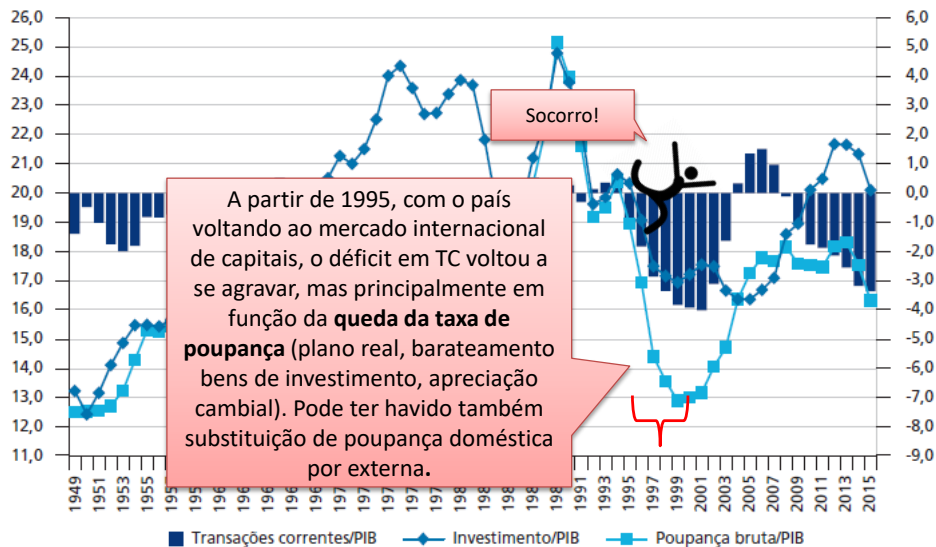
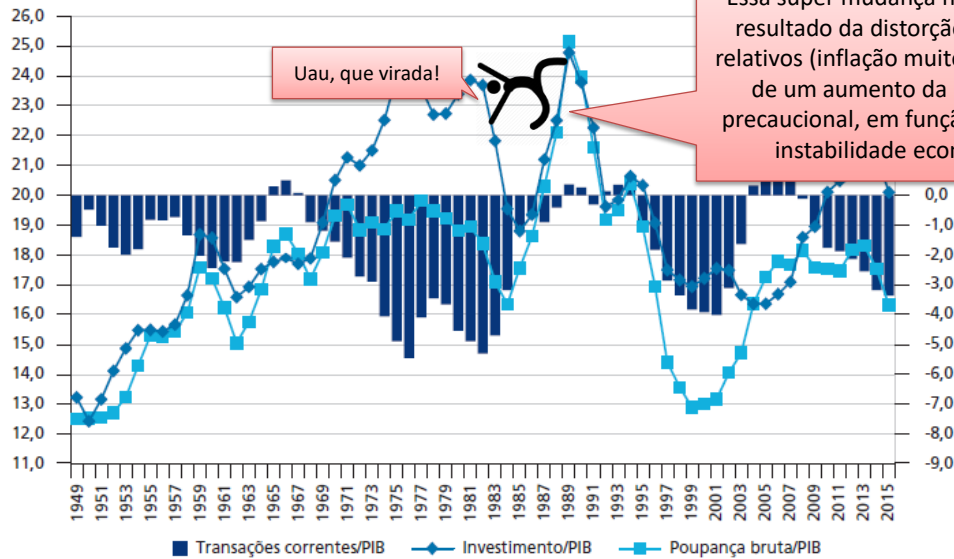
Nota: ¹ médias móveis de três anos.

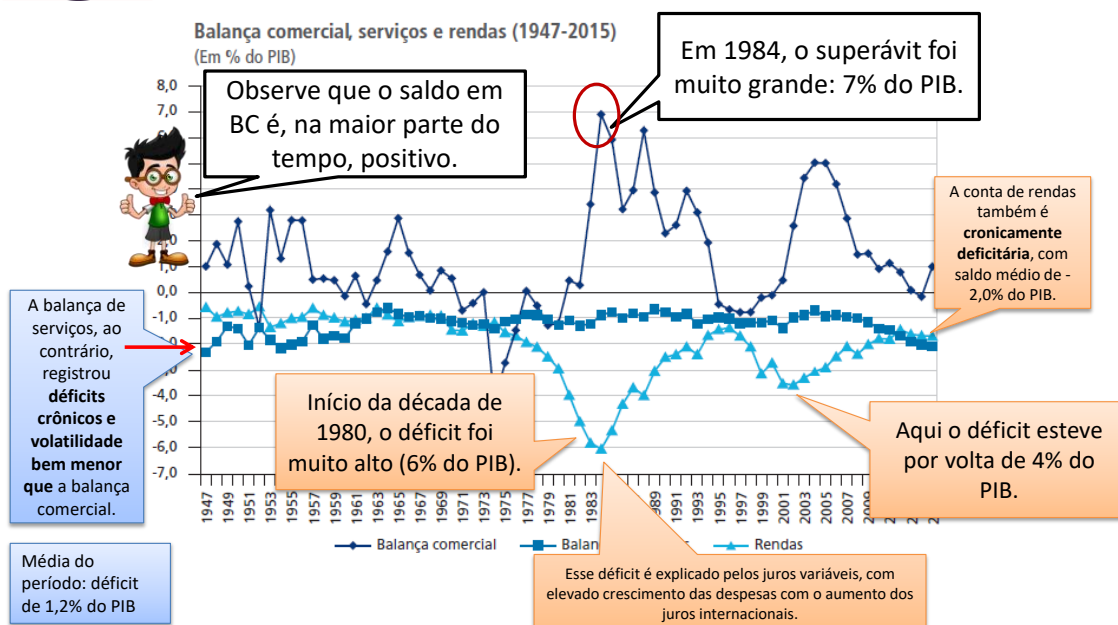
Obs.: Pela ausência de série histórica longa com base na nova metodologia de 2015, os dados foram calculados segundo a antiga metodologia do balanço de (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.





Poupança nacional, formação bruta de capital e saldo em TCs (1949-2015)¹
(Em % do PIB)





Câmbio e Poupança Externa

Em um modelo de crescimento baseado na **poupança externa**, considera-se que o país necessita de financiamento externo por **não possuir uma taxa de poupança interna suficiente para elevar o investimento** até patamares que alavanquem o crescimento.

Com insuficiência de recursos nacionais disponíveis, a alternativa é buscar no exterior capital necessário para investir. Assim, a poupança externa se somaria à interna.

Contabilmente, SE é igual à $-TC$, ou *a porção do capital estrangeiro usada para o financiamento do investimento interno do país que não pode ser alavancado pela insuficiência de poupança interna*.

O uso excessivo de poupança externa traz oscilações fortes no Balanço de pagamentos.



O uso excessivo de poupança externa traz oscilações fortes no Balanço de pagamentos. Processo:

1. Valorização da taxa de câmbio, pelo aumento da oferta de divisas.
2. Balança comercial prejudicada (saldo em TC) > que podem trazer saldos negativos do balanço de pagamentos. 
3. Quando os agentes percebem o alto grau de dependência externa do país, **intensificam a especulação sobre a moeda nacional e passam a remeter para o exterior grande soma de divisas.**

4. CRISE NO BALANÇO DE PAGAMENTOS.



5. Brusca depreciação cambial até que as contas externas melhorem através da balança comercial. 

6. O país volta a usar a poupança externa para financiar seus investimentos, promovendo nova valorização e reiniciando o ciclo.

A dependência excessiva da poupança externa provoca prejuízos para a economia:

1. Através das oscilações cambiais;
2. Através da substituição de poupança interna pela externa através do aumento artificial dos salários;
3. Por meio da perda de competitividade da indústria nacional no comércio exterior.

Segundo Bresser-Pereira (2007), países de **renda média** são **pobres em capital** e apresentam **déficits em TC**.

Estes são financiados com empréstimos externos ou com Investimento direto estrangeiro. Esse **fluxo financeiro tem pouco impacto na taxa de acumulação de capital**, pois está associado à apreciação cambial.

Consequentemente, haveria **substituição do uso de poupança doméstica por poupança externa, financiamento o aumento do consumo**, e não do investimento.

O aumento dos investimentos só é esperado se **a taxa de retorno for muito superior à taxa de juros de longo prazo**, incentivando a queda da propensão marginal a consumir. Neste caso, a SE contribuiria para aumento dos investimentos.

Os gastos públicos, assim como os investimentos, são responsáveis pela necessidade de SE e, portanto, provocam deterioração da conta corrente.



Crescimento econômico x Poupança

O crescimento econômico sustentado no Brasil passa necessariamente pela **expansão da capacidade produtiva** que, por sua vez, está ligada à expansão dos investimentos produtivos e controle dos gastos públicos.

Mas a maior demanda por investimentos somente é viabilizada por maior poupança, seja interna ou externa.

O recurso externo, assim, resolve parcialmente este problema, mas traz outros:
a) taxas de juros mais altas que as do resto do mundo; b) câmbio apreciado.

É necessário, para aumento da poupança doméstica, uma política fiscal que recupere a poupança pública.

Isso trará **ganhos também em termos de taxa de câmbio real**, menos apreciada (pois maior disciplina fiscal implica em queda de juros interna > resultando em economia com menor ingresso de capital do tipo especulativo).

