

Intensivo Pré-TPS 2024
Economia – CACD
Economia Internacional

Aula 28A

Profa. Michelle Miltons

Conceitos-Chave:

Poupança externa e crescimento econômico.

Modelo IS-LM-BP, parte 1.

Relação câmbio-juros-inflação.



Poupança
externa e
crescimento
econômico

Trabalho de Feldstein & **Horioka** (1980)

Clássico



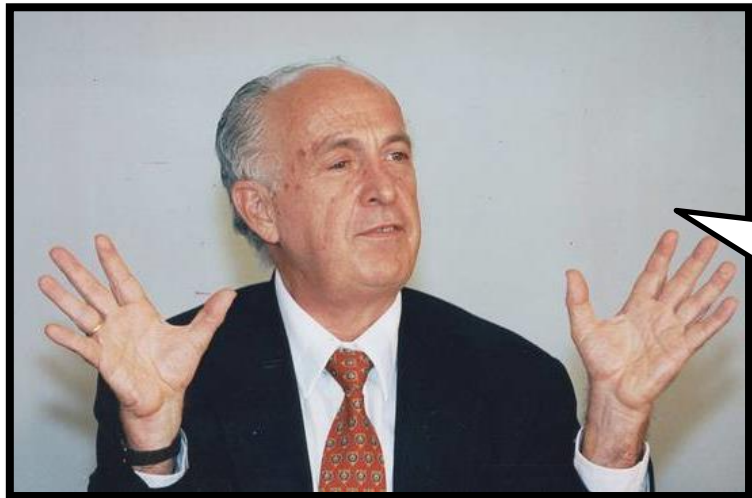
Um país **não necessariamente precisa de poupança doméstica para obter crescimento econômico.**
Basta que ele ofereça *condições de segurança* para investidores estrangeiros, que ele **obterá poupança externa**, via investimento estrangeiro, seja direto, seja em carteira.

Dilema



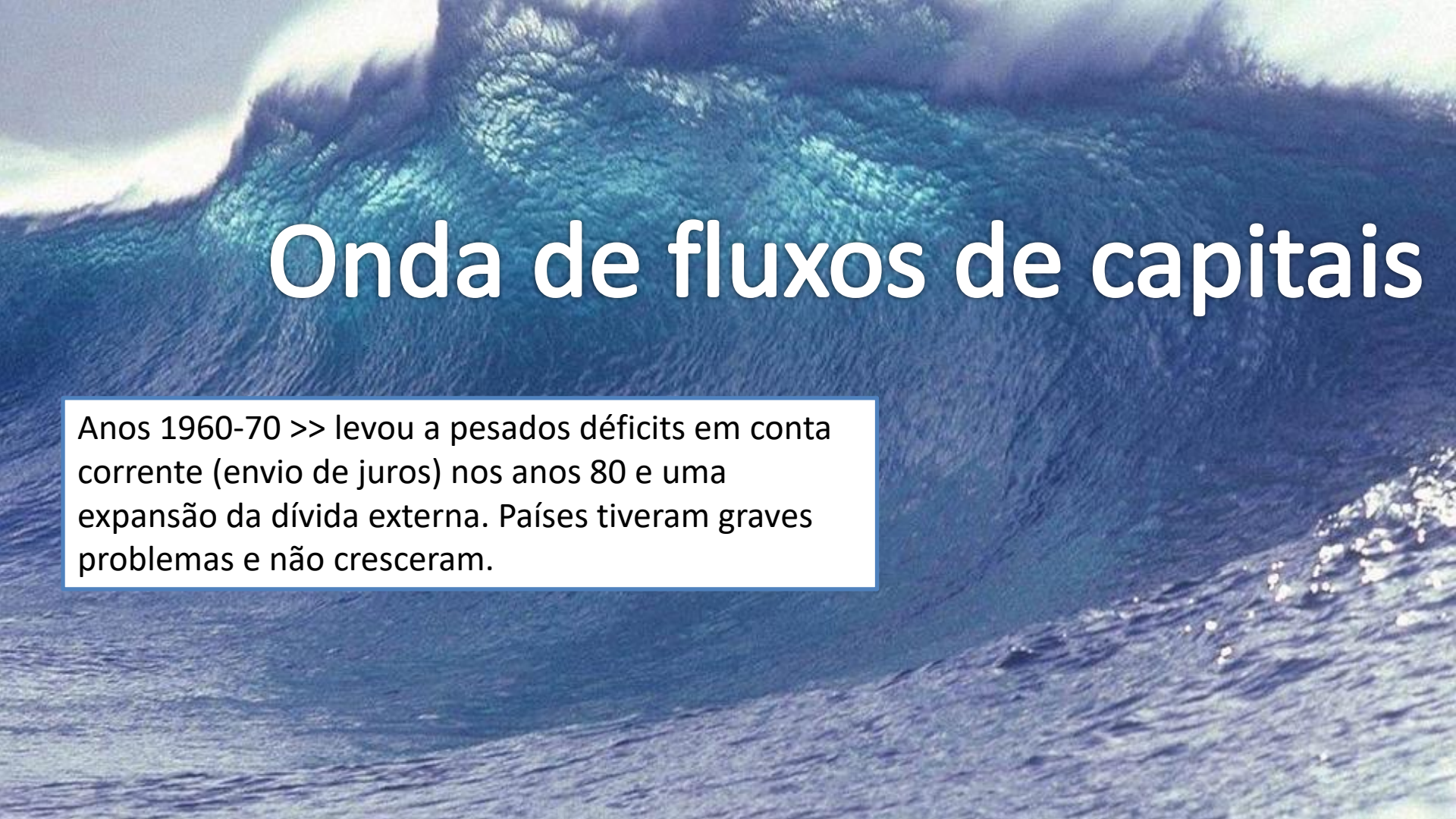
Os dados mostram que isso não é verdade. As economias que mais crescem **são grandes poupadoras domésticas!**

Elas não precisam incorrer em déficits em conta corrente para financiar seu crescimento.



Bresser Pereira (2003)

Países altamente endividados, como os latino americanos, apresentaram expansão econômica decepcionante nos anos 1990. E eles tiveram um crescimento baseado em **poupança externa.**



Onda de fluxos de capitais

Anos 1960-70 >> levou a pesados déficits em conta corrente (envio de juros) nos anos 80 e uma expansão da dívida externa. Países tiveram graves problemas e não cresceram.

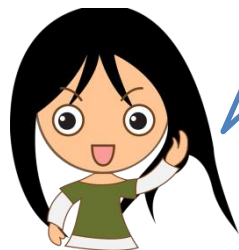


Poupança Externa = Déficit em TC
Superávit em TC = despoupança externa

Desde a implantação do Plano Real, o Brasil tem usado muito **capitais externos para equilibrar os déficits em Transações Correntes.**



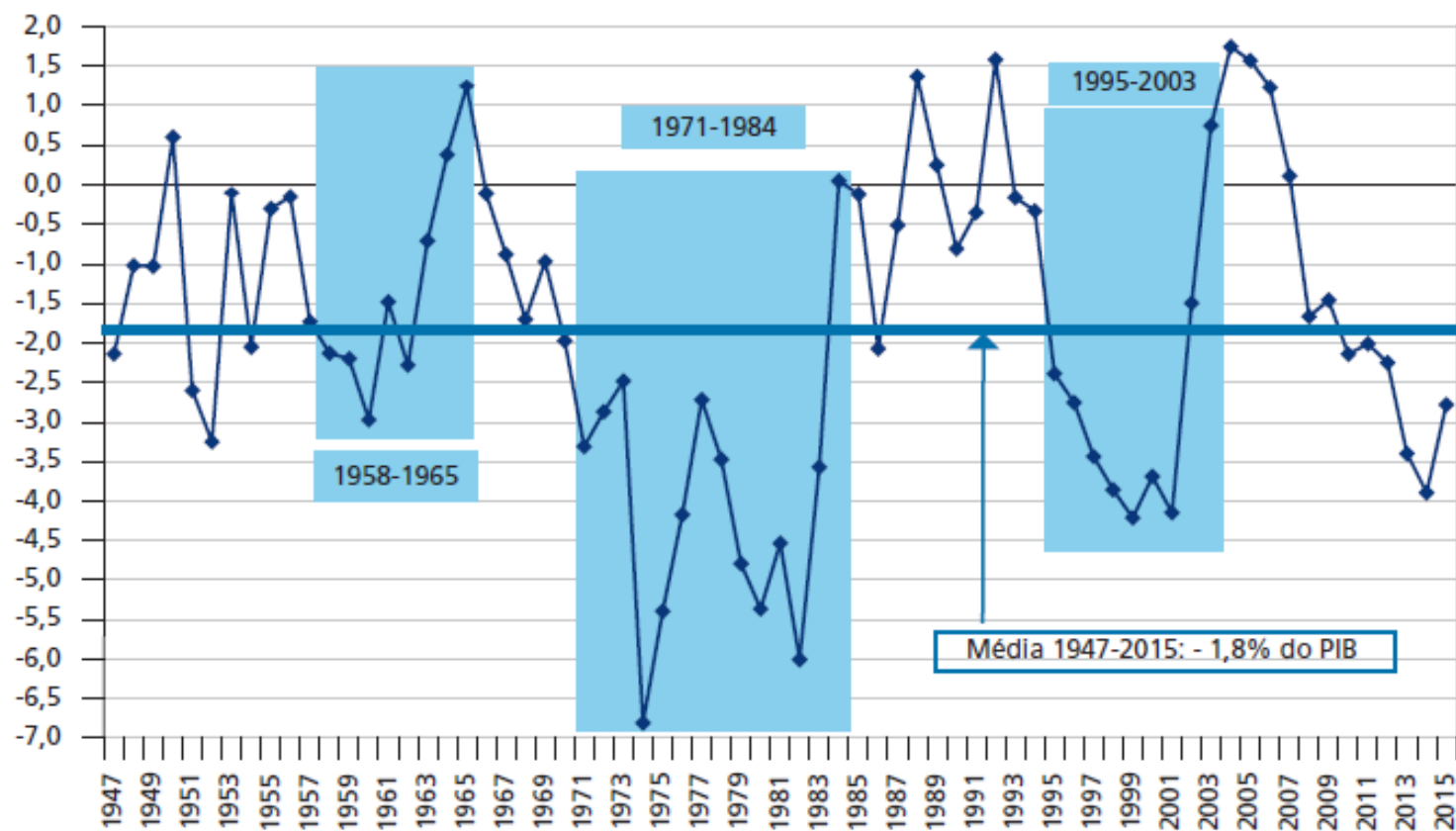
E por que esta persistência de déficits em TC?



Um dos motivos 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.

Saldo em TCs (1947-2015)

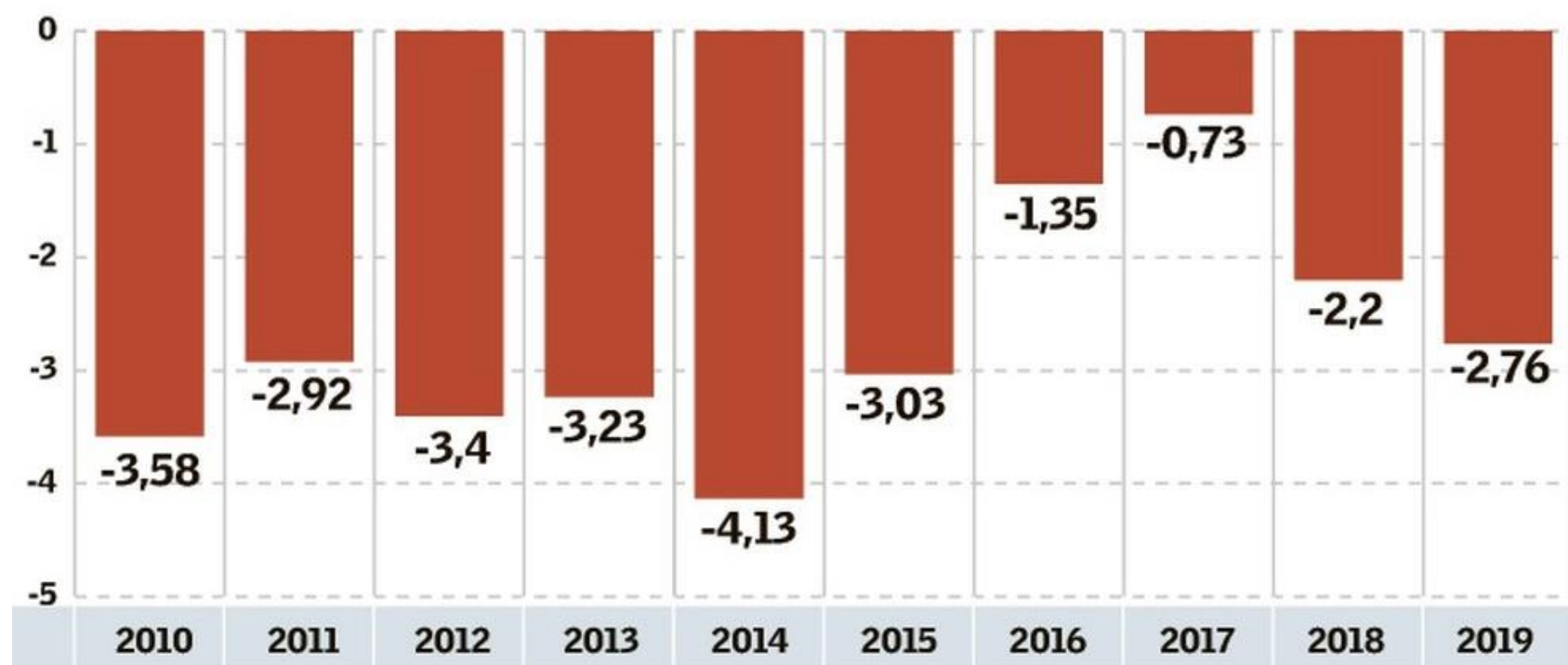
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

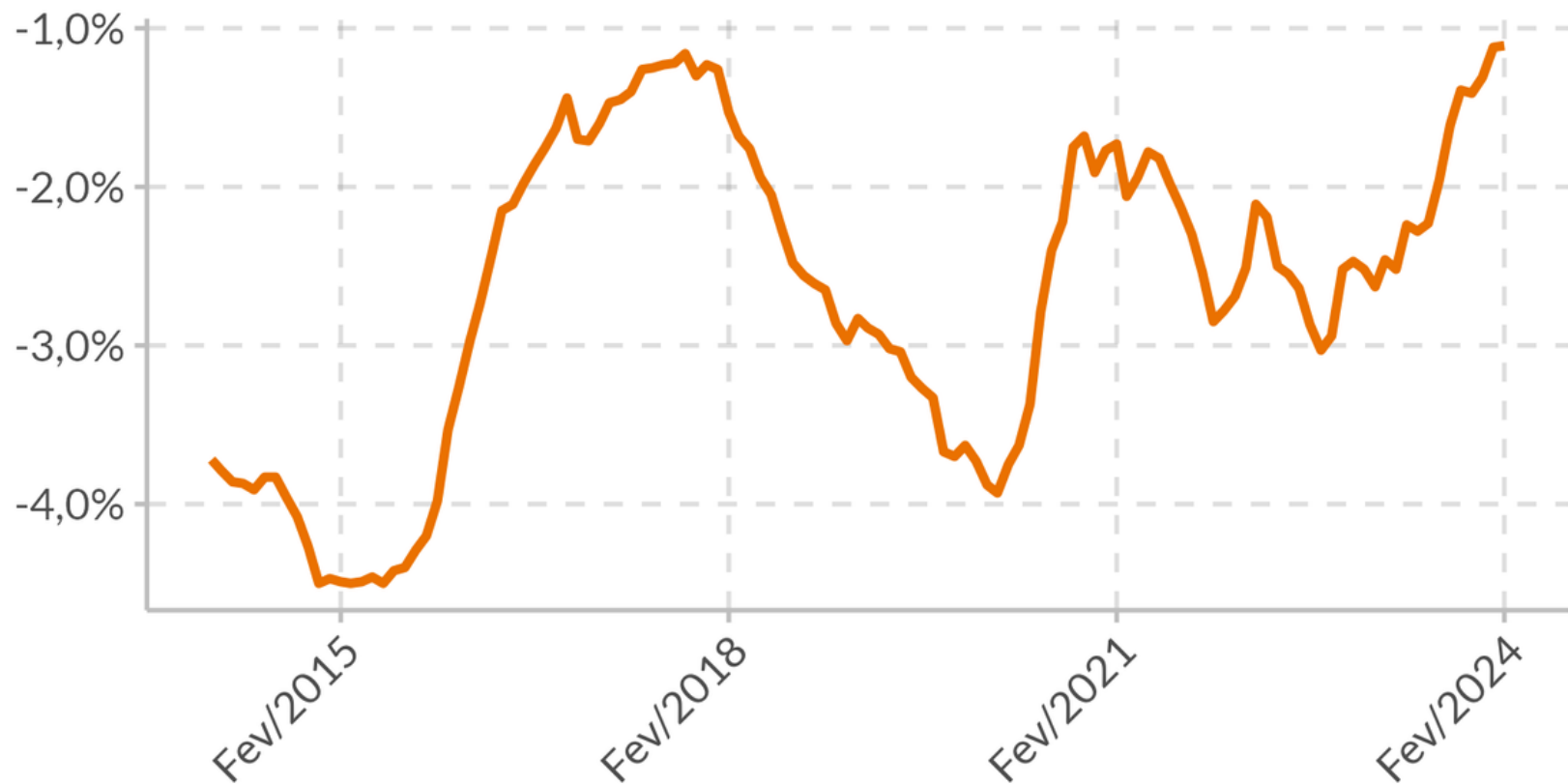
Obs.: Pela ausência de série histórica longa com base na nova metodologia de 2015, os dados foram calculados segundo a antiga metodologia do balanço de pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

O resultado das transações correntes – em % do PIB

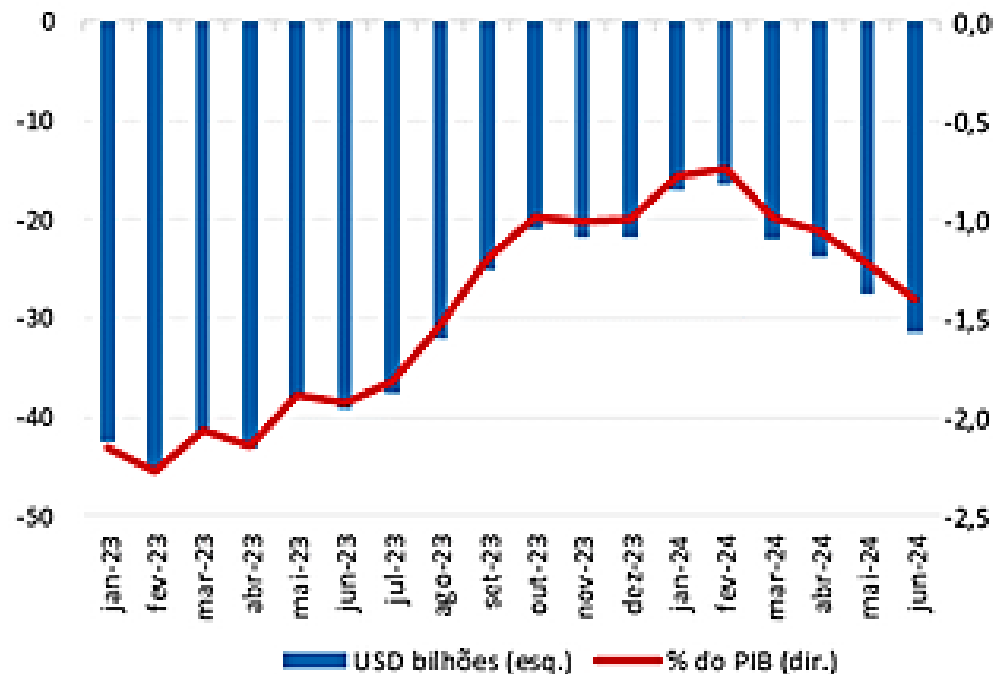


Transações Correntes em % do PIB

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



Transações correntes - acumulado em 12 meses



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.

O saldo em TC equivale à diferença entre investimento e poupança (a igualdade não é precisa). O gráfico a seguir mostra a evolução destas 3 variáveis desde 1947.

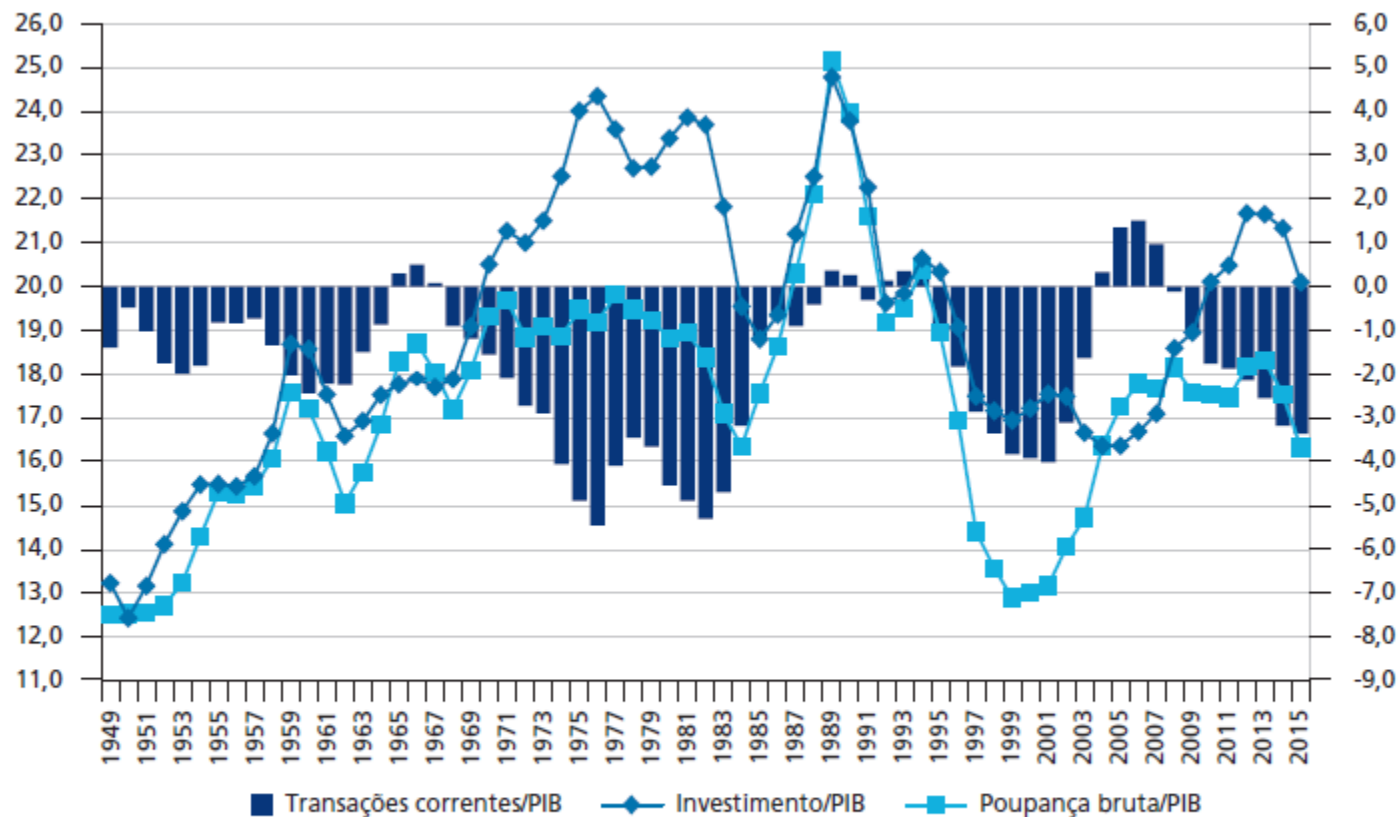


Observe que a taxa de poupança apresentou **grandes flutuações** no período considerado. A taxa de poupança foi tão **volátil quanto o investimento**.

O esperado seria q a taxa de investimento fosse mais volátil (pois reflete a flutuação das expectativas e do *animal spirits* dos empresários) do que a poupança (que reflete padrões comportamentais mais estáveis).

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

(Em % do PIB)



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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

Brasil Variação da Poupança Bruta

MAX

1Y

5Y

10Y

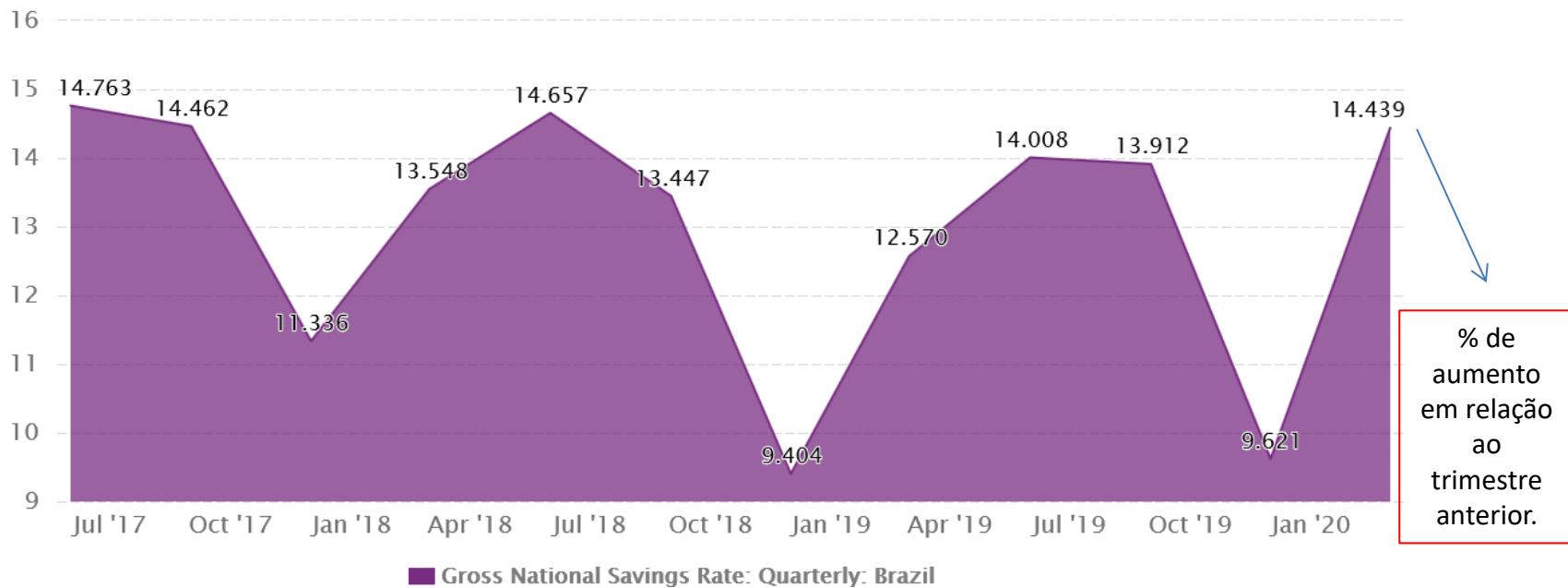
ÁREA

June 1, 2017

March 1, 2020

APLIQUE

OBTHER ESTES DADOS



SOURCE: WWW.CEICDATA.COM | CEIC Data

Brasil e Variação da Poupança Bruta de 1991-03 ao 2022-12

Max

1y

5y

10y

Barra

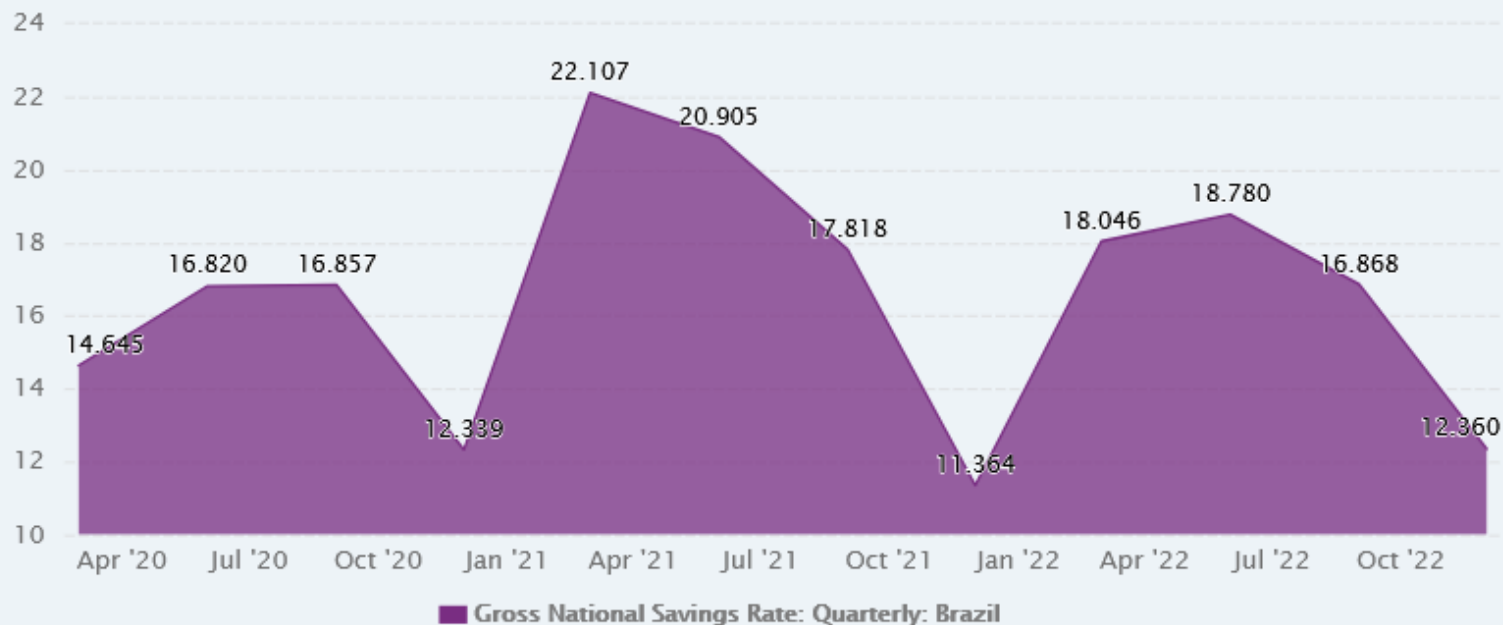


March 1, 2020

December 1, 2022

Aplique

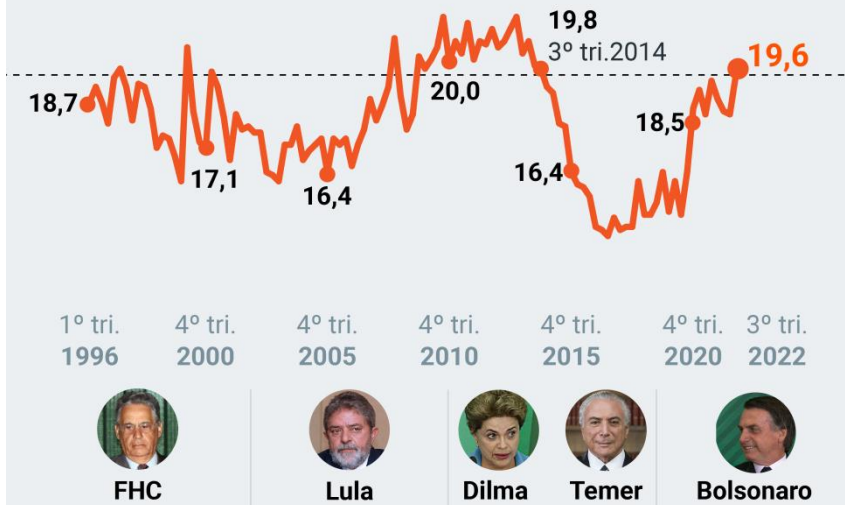
Obter estes dados



SOURCE: WWW.CEICDATA.COM | CEIC Data

TAXA DE INVESTIMENTO DO BRASIL SOBE AO MAIOR NÍVEL DESDE 2014

em % do PIB



Primeiro trimestre de 2023:

PIB cresceu 1.9%

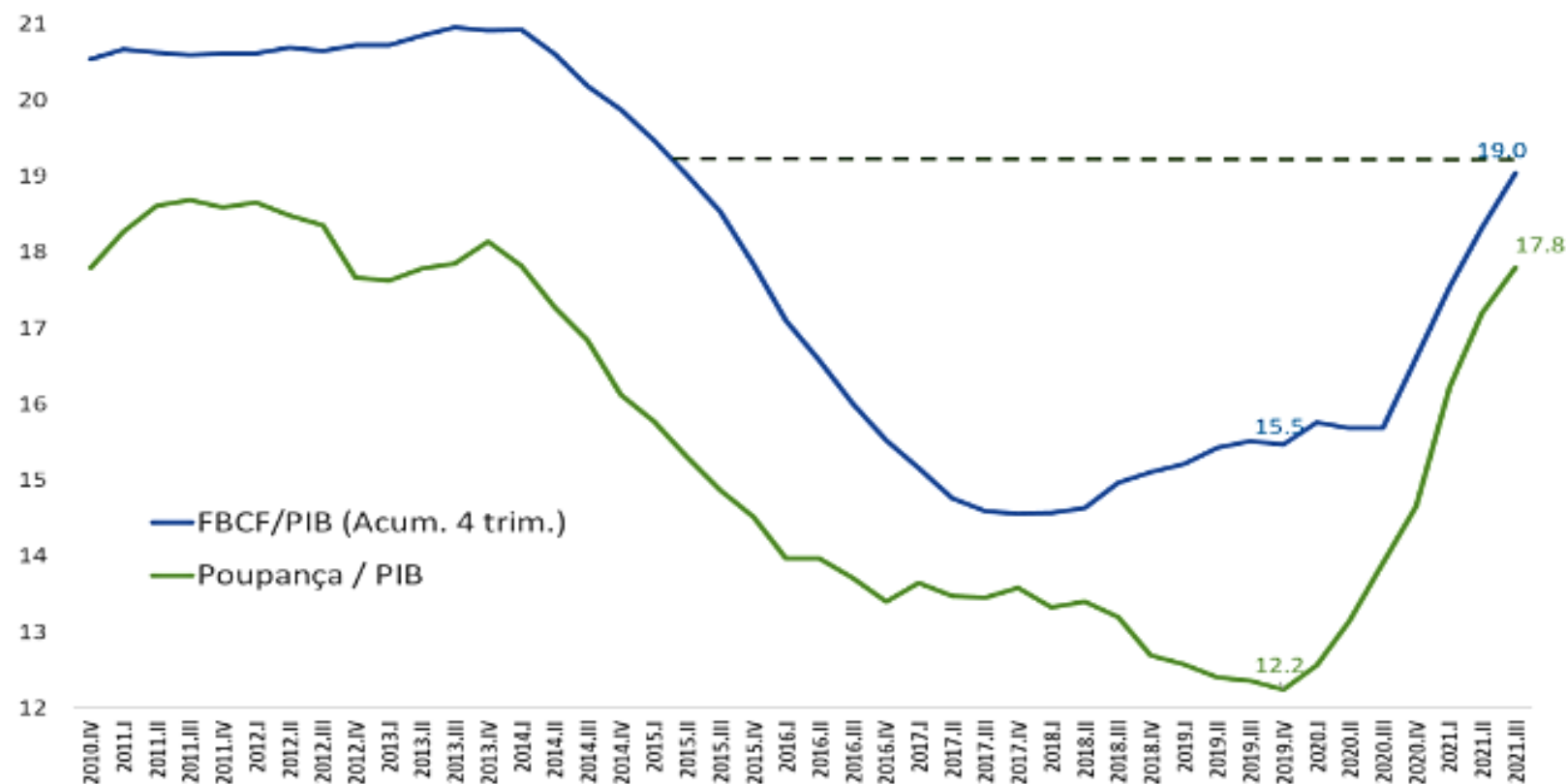
Taxa de investimento: 17,7% do PIB

Taxa de poupança: 18.1% do PIB

Data	A Z	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

Brasil: Taxa de Poupança e Taxa de Investimento (% do PIB, acumulado em 4 trimestres)



Fonte: IBGE. Elaboração: SPE/ME.

Poupança no Brasil é pequerrucha



Ainda assim, 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.

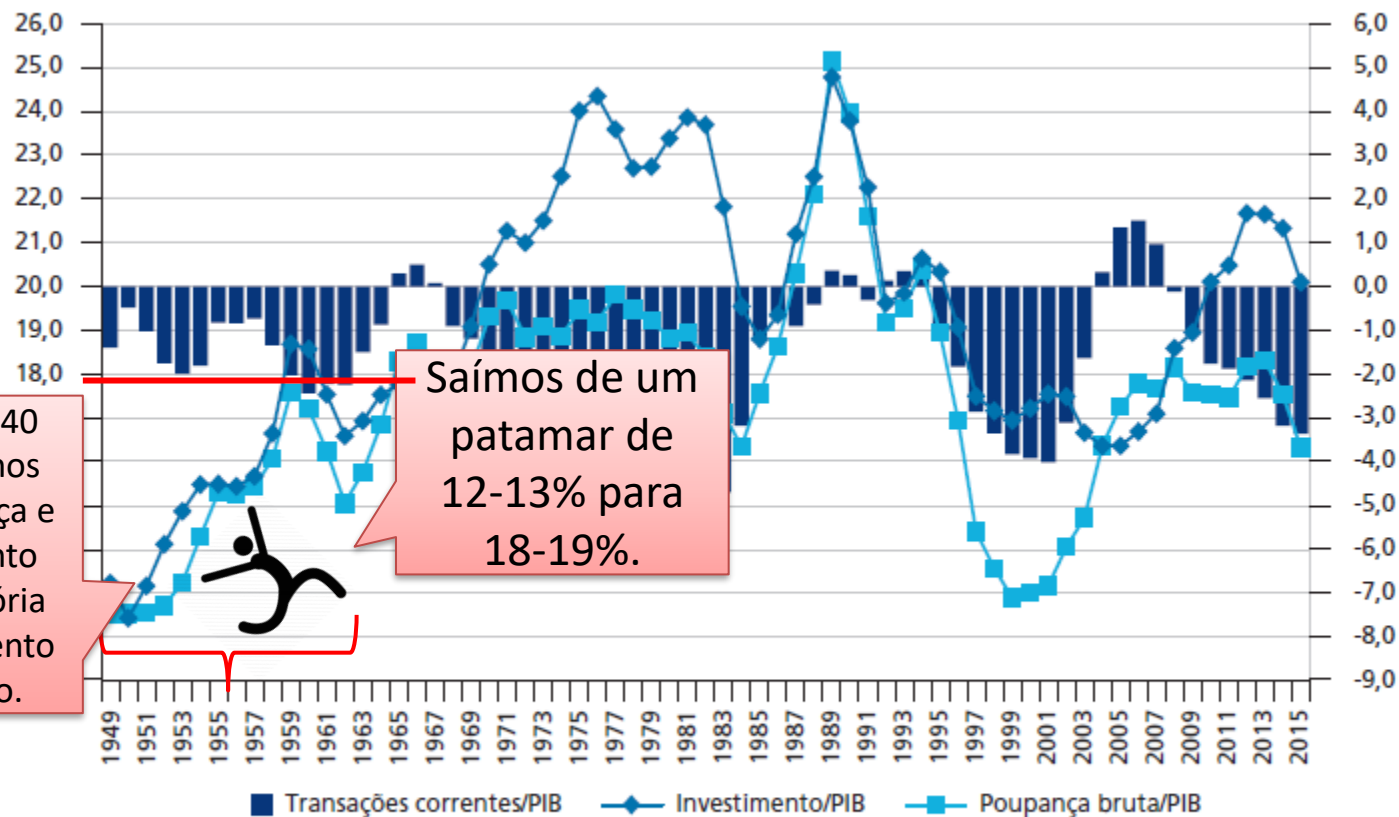
Quase todo o período?

Sim, porque há exceções. Voltemos ao gráfico.



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

(Em % do PIB)



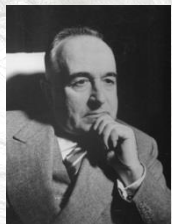
Fonte: BCB.

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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.



1945-1968



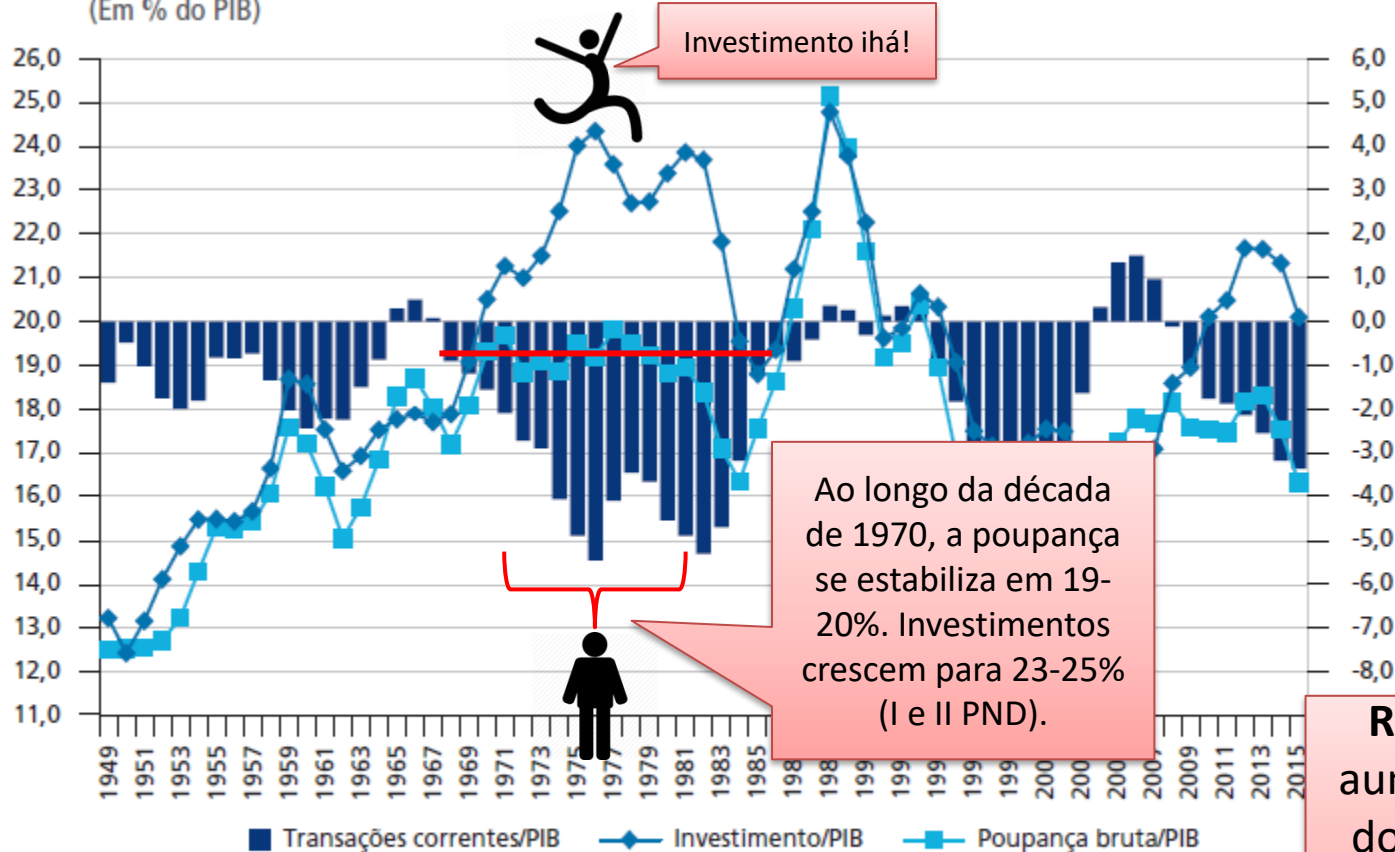
Tanto a **taxa de poupança** quanto a **taxa de investimento** cresceram.

Período marcado por processo de **industrialização** que exigiu investimentos, seguidos de crescimento do PIB, viabilizando concomitantemente o aumento da poupança.



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

(Em % do PIB)



Resultado>
aumento forte
do déficit em
TC (cerca de 5%
do PIB).

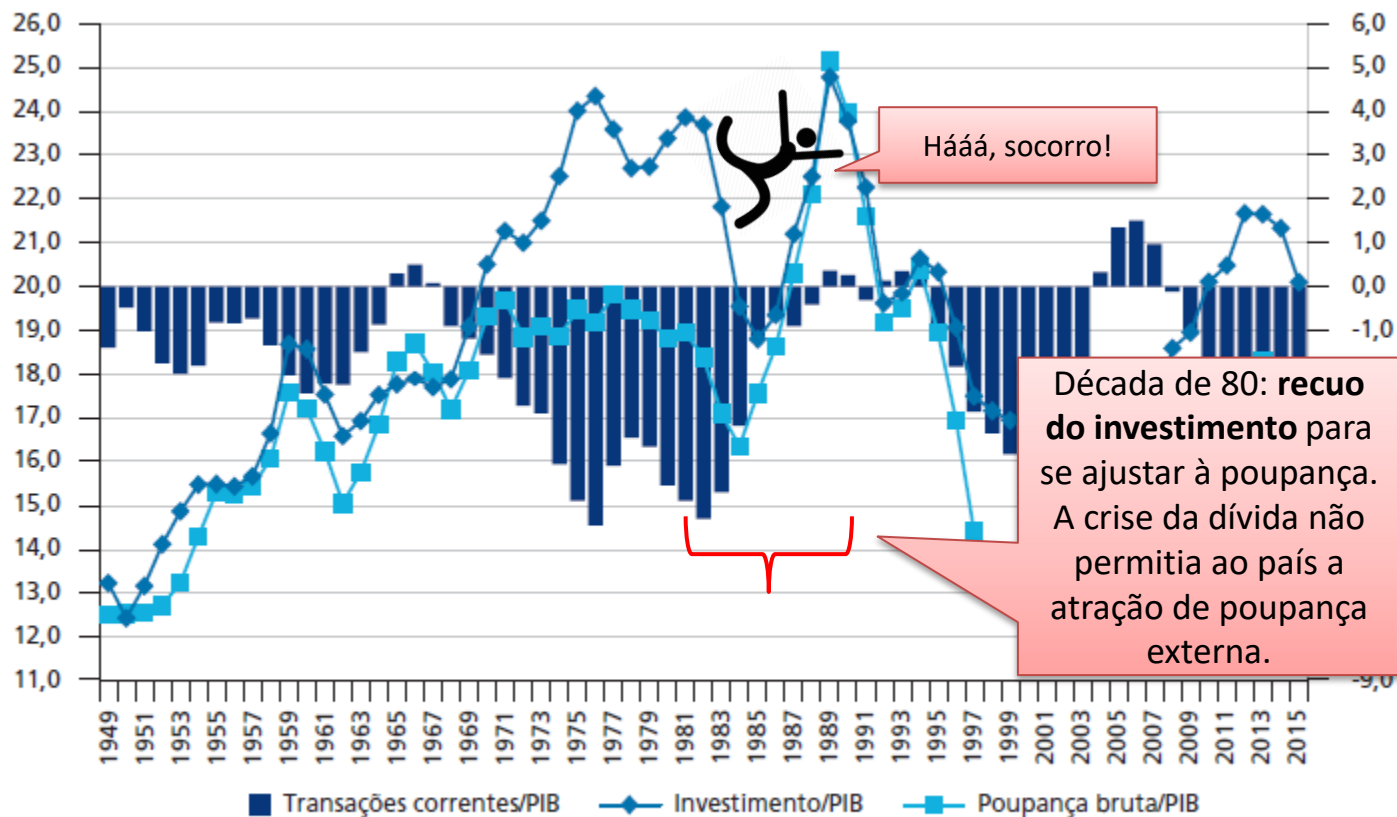
Fonte: BCB.

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)



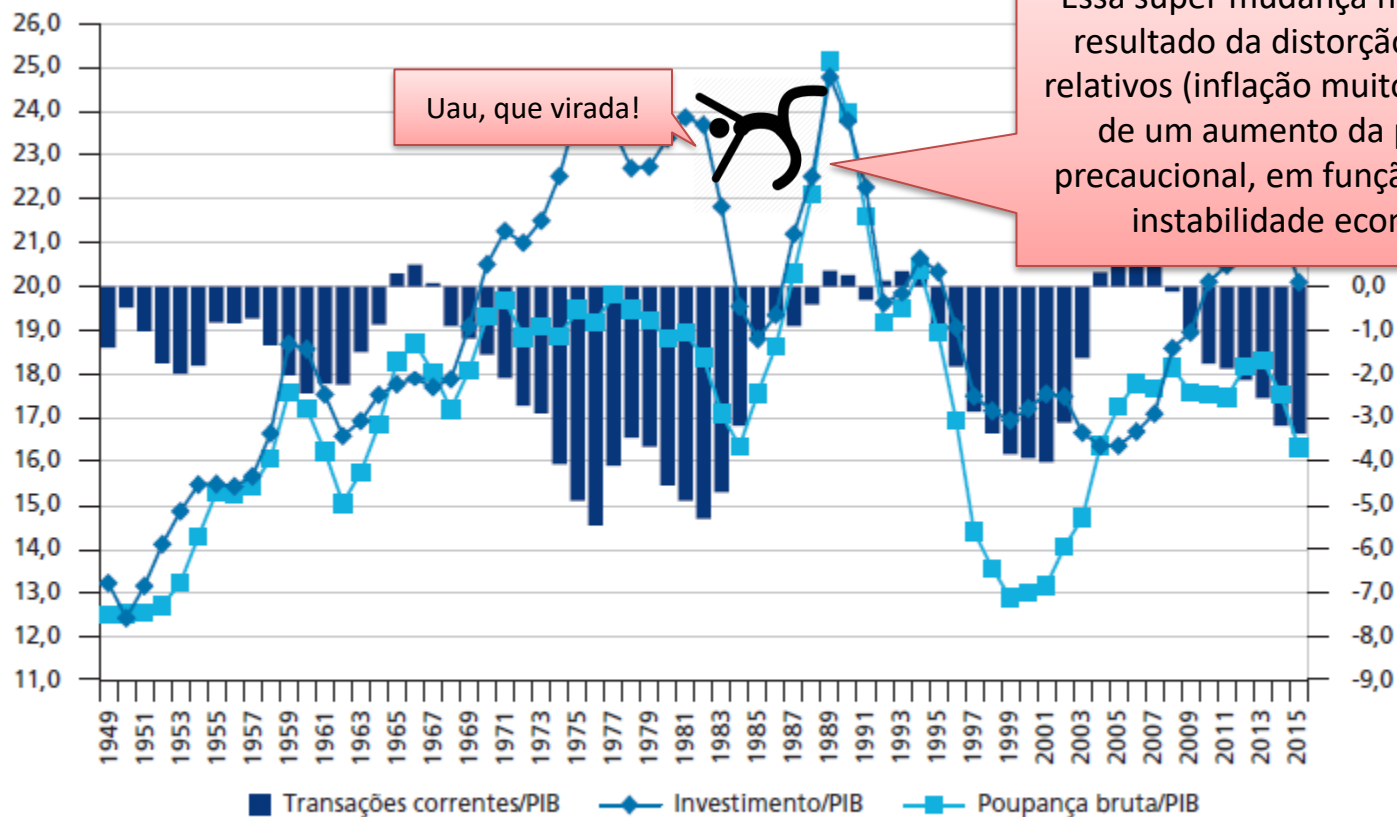
Fonte: BCB.

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 pagamentos (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)



Essa super mudança no padrão foi resultado da distorção de preços relativos (inflação muito elevada) ou de um aumento da poupança precaucional, em função da grande instabilidade econômica.

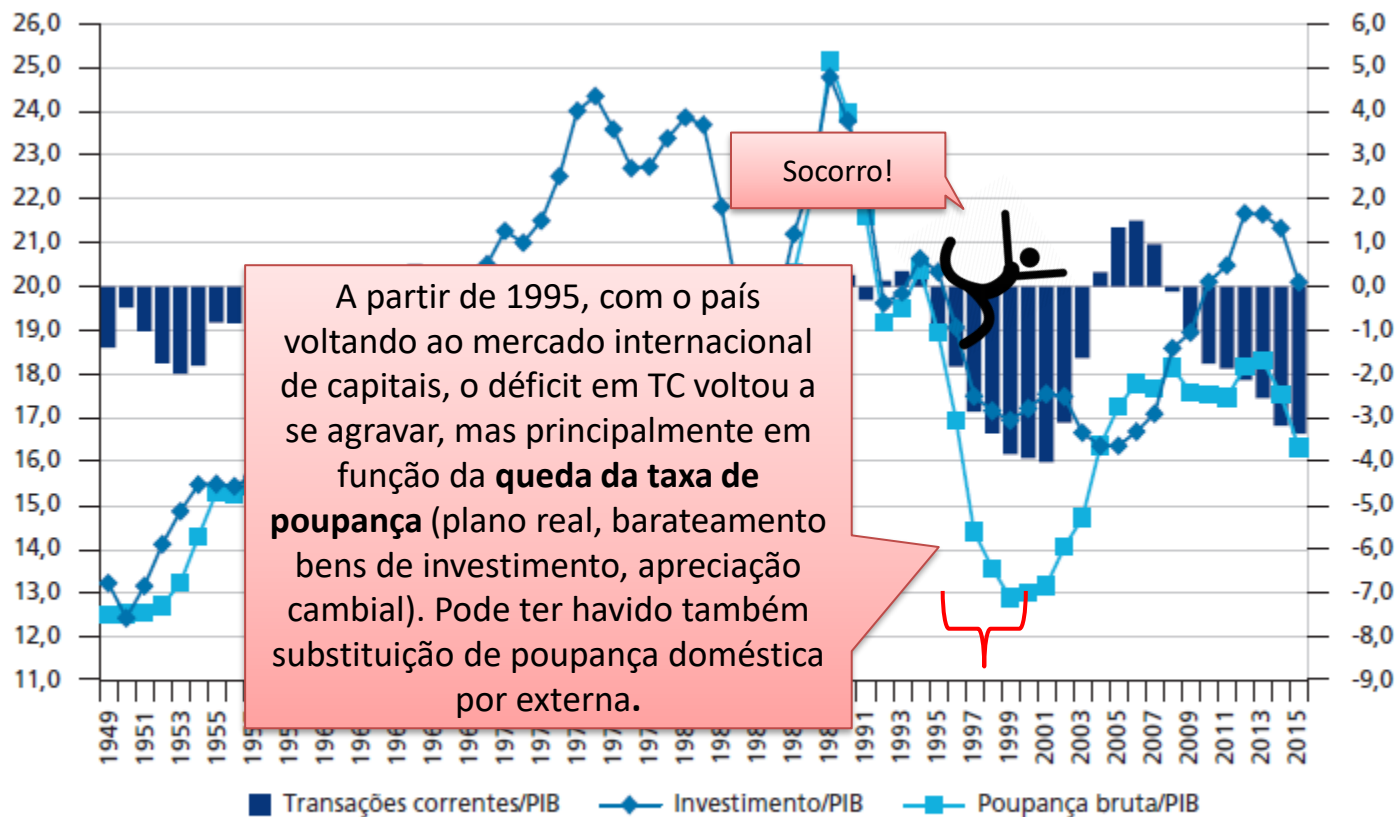
Fonte: BCB.

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 pagamentos (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)



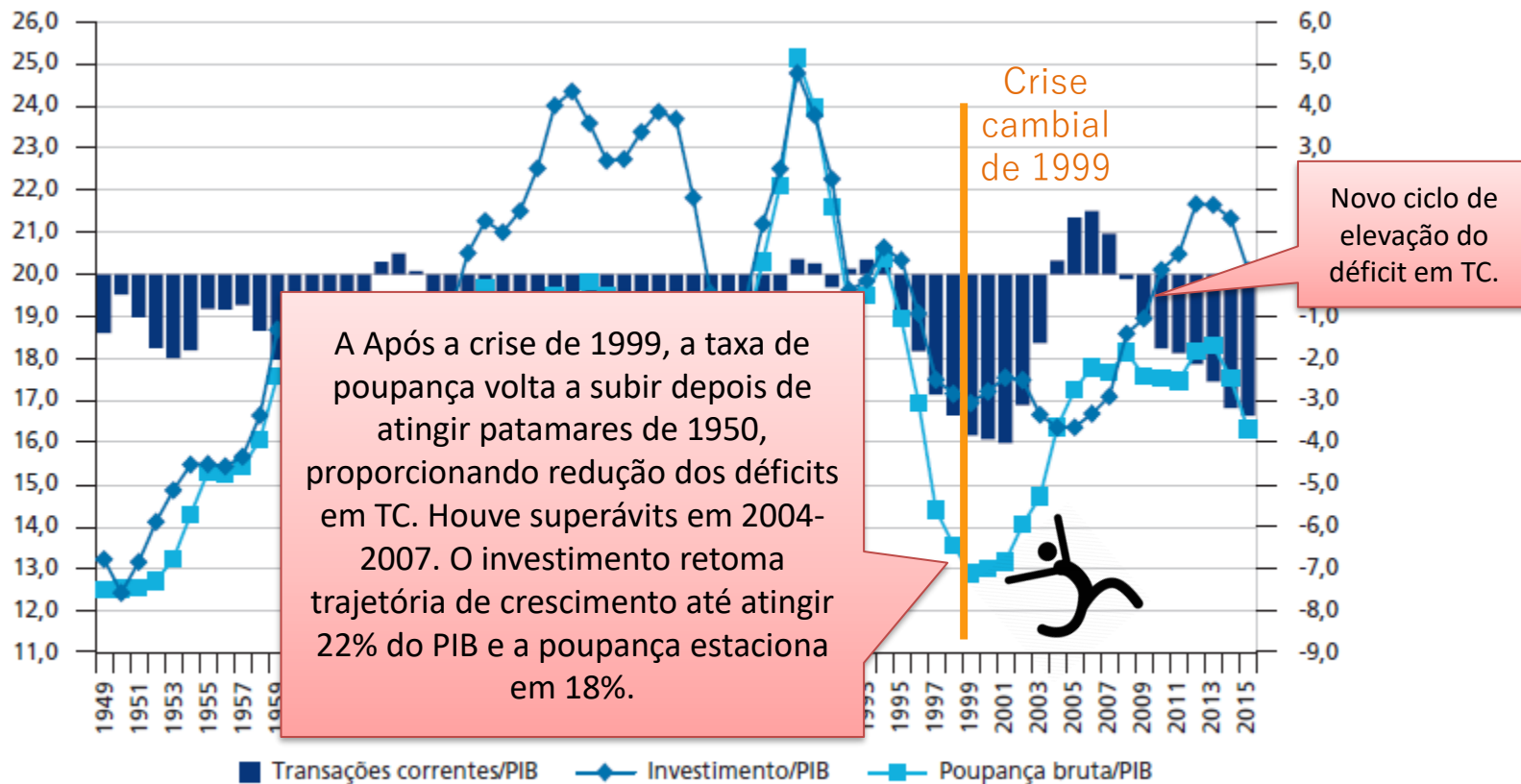
Fonte: BCB.

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 pagamentos (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)

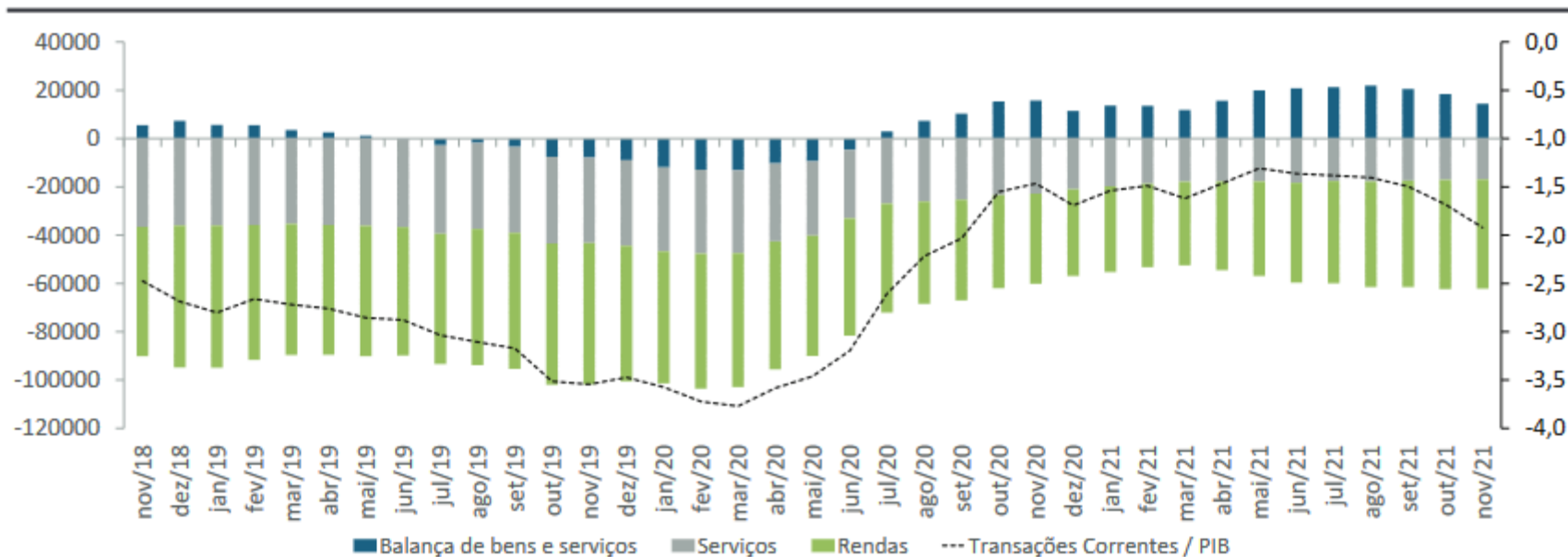


Fonte: BCB.

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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses (Em US\$ milhões e % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Mesmo com a melhora da taxa de poupança, seguimos com déficit em TC.



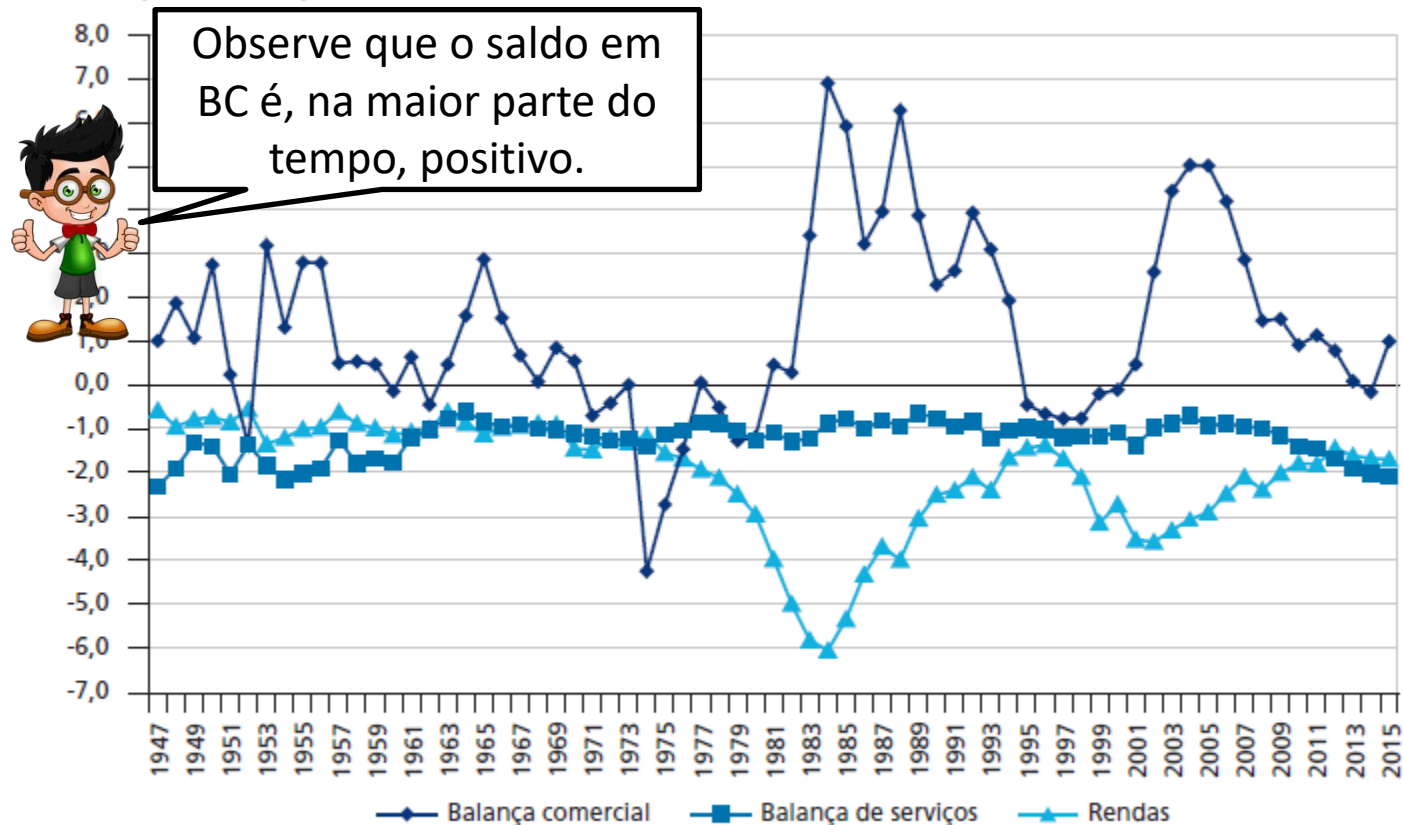
Vejam agora o saldo em TC em função do comportamento de seus componentes principais. Veremos que **as flutuações das TCs são determinados essencialmente pelas variações do saldo da Balança Comercial.**



Na maior parte dos anos, a BC é positiva, mas as **flutuações são fortes**. Há períodos com superávits bem altos e períodos negativos.

Balança comercial, serviços e rendas (1947-2015)

(Em % do PIB)

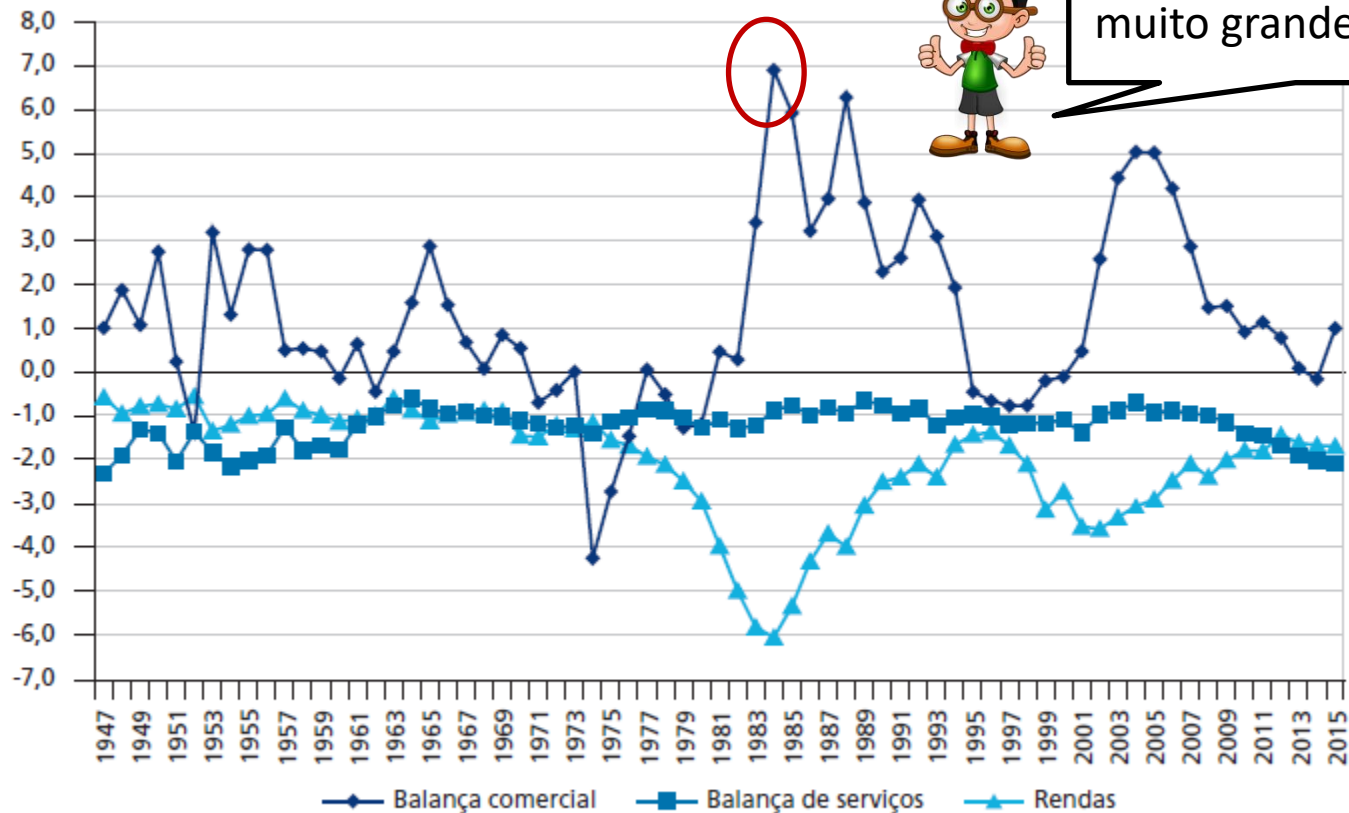


Fonte: BCB.

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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

Balança comercial, serviços e rendas (1947-2015)

(Em % do PIB)



Em 1984, o superávit foi muito grande: 7% do PIB.

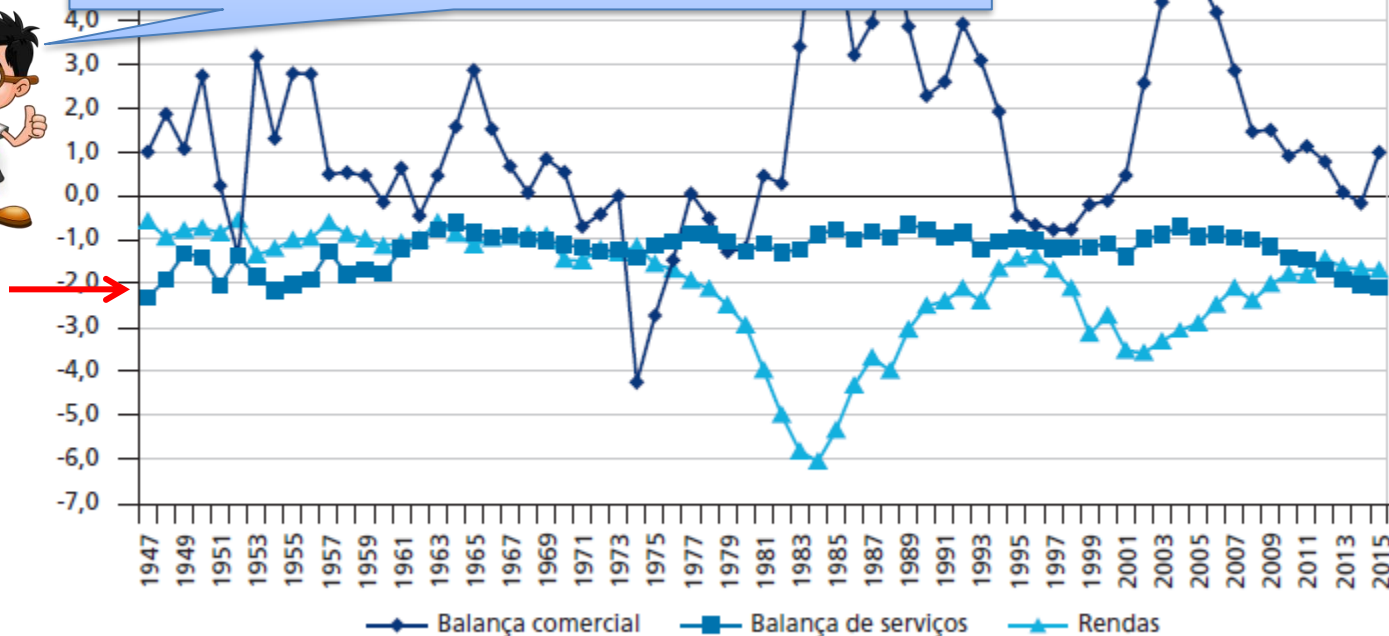
Fonte: BCB.

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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

Balança comercial, serviços e rendas (1947-2015)

(Em % do PIB)

A balança de serviços, ao contrário, registrou **déficits crônicos e volatilidade bem menor** que a balança comercial.



Média do período:
déficit de
1,2% do PIB

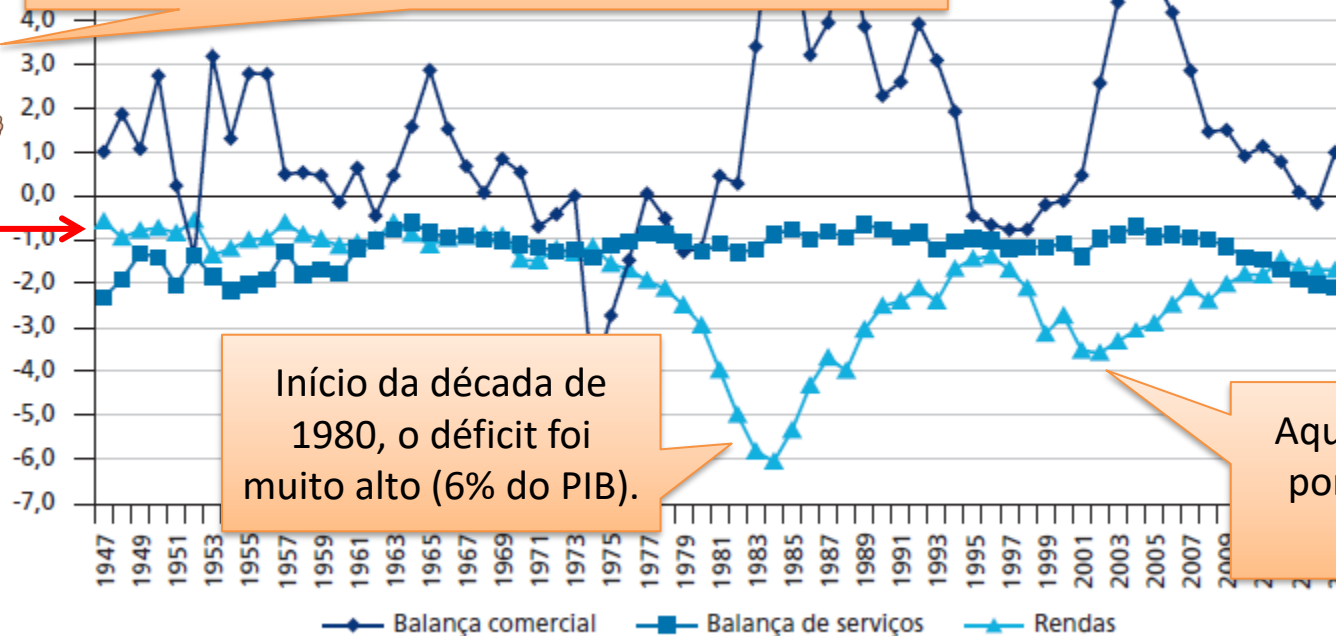
Fonte: BCB.

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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

Balança comercial, serviços e rendas (1947-2015)

(Em % do PIB)

A conta de rendas também é **cronicamente deficitária**, com saldo médio de -2,0% do PIB.



Início da década de 1980, o déficit foi muito alto (6% do PIB).

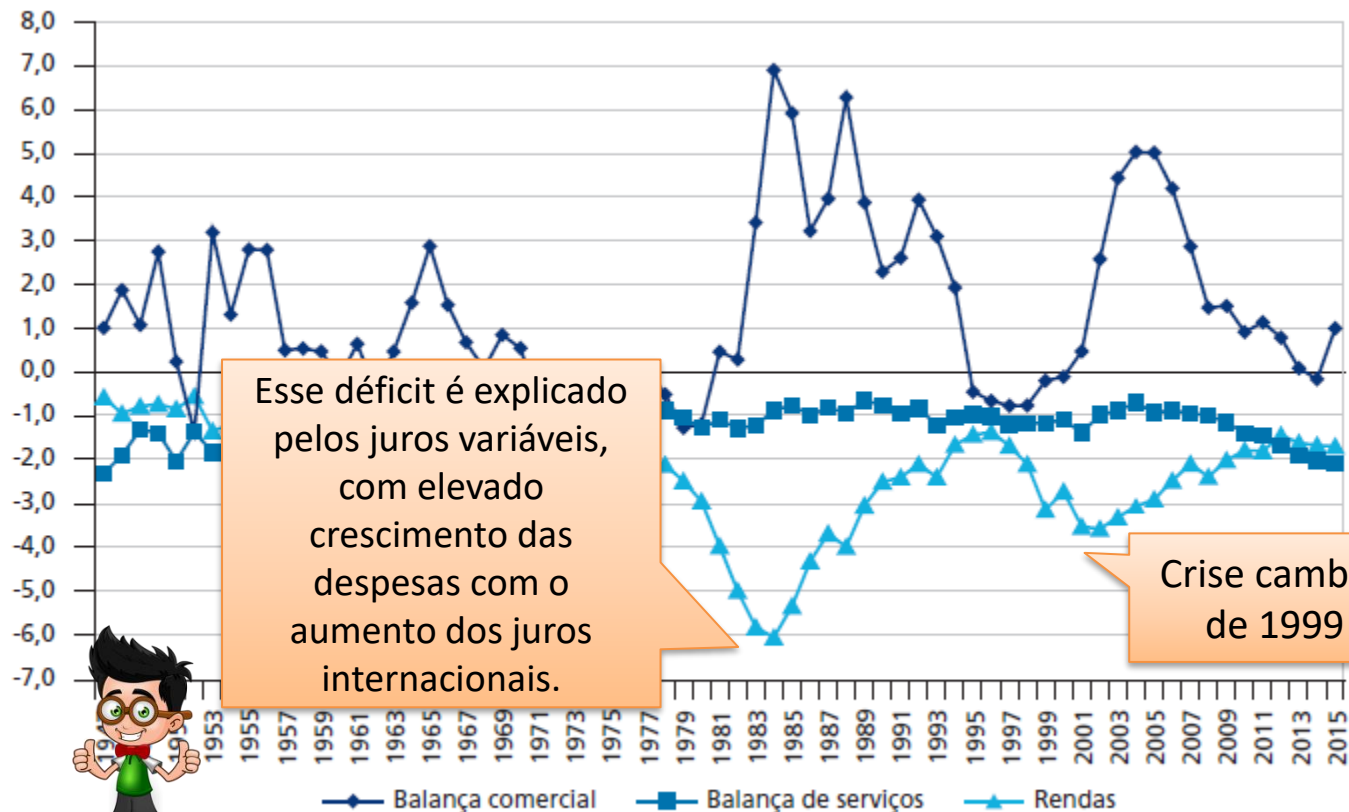
Aqui o déficit esteve por volta de 4% do PIB.

Fonte: BCB.

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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

Balança comercial, serviços e rendas (1947-2015)

(Em % do PIB)



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 pagamentos (BPM5). Como só havia números da nova metodologia para 2015, o dado apresentado no gráfico foi ajustado para ser comparável ao da antiga.

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.

$$I = S_p + S_g + S_e$$



A poupança pública **depende de decisões políticas**, não sendo definida no mercado.

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.*

Vamos ver estas 3 variáveis
no Brasil.



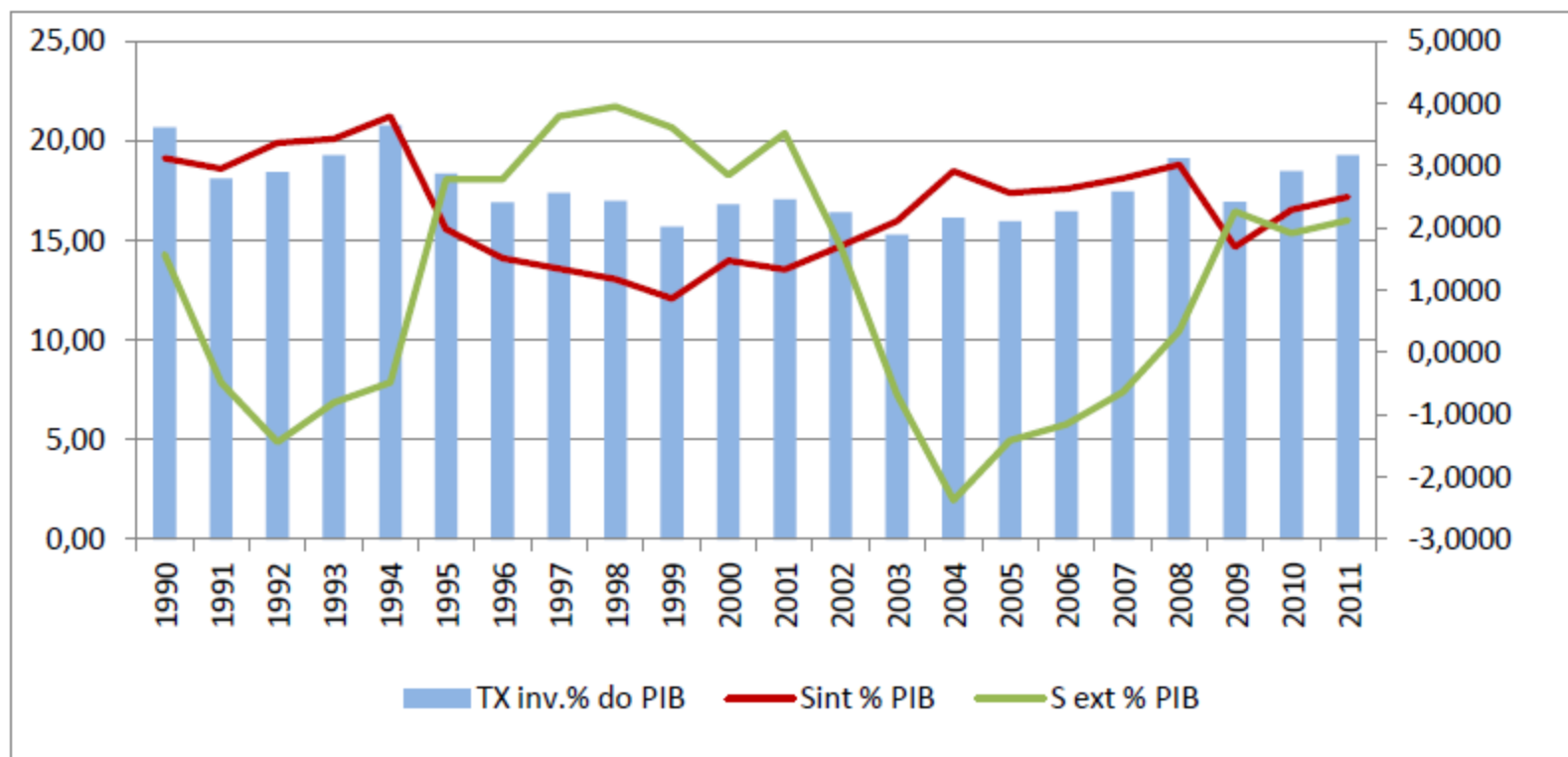


GRÁFICO 2 – Taxa de investimento – poupança interna – poupança externa.

Fonte: elaboração própria a partir de dados do IPEADATA e BCB.

Poupança interna e investimento no eixo vertical esquerdo e poupança externa no eixo vertical direito.

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



1. Uso excessivo de poupança externa.



2. Valorização da taxa de câmbio, pelo aumento da oferta de divisas.



3. Balança comercial prejudicada (saldo em TC) > que podem trazer saldos negativos do balanço de pagamentos.



4. 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.**



Me dá meus dólares.
Vou enviar pra Paris.

5. CRISE NO BALANÇO DE PAGAMENTOS.



6. Brusca depreciação cambial até que as contas externas melhores através da balança comercial.



7. 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.



Vou sentar pra esperar
este dia chegar, senão
canso.

Outra explicação (bem intuitiva) é dada por Pastore, Pinotti e Pagano (2010):

- Brasil enfrenta limites para crescimento econômico, principalmente pela baixa taxa de investimento.



- O investimento é baixo porque a poupança é baixa.



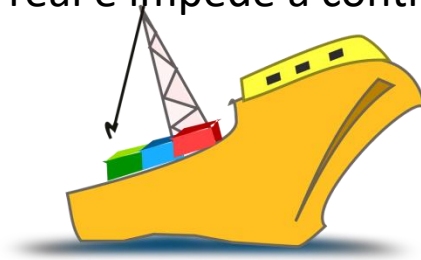
- Para que haja investimento, dependemos de SE.



- O aumento de SE é feito com déficit em TC. **Mas déficits persistentes nas contas correntes elevam o passivo externo.**



- Isso deprecia o câmbio real e impede a continuidade dos déficits.

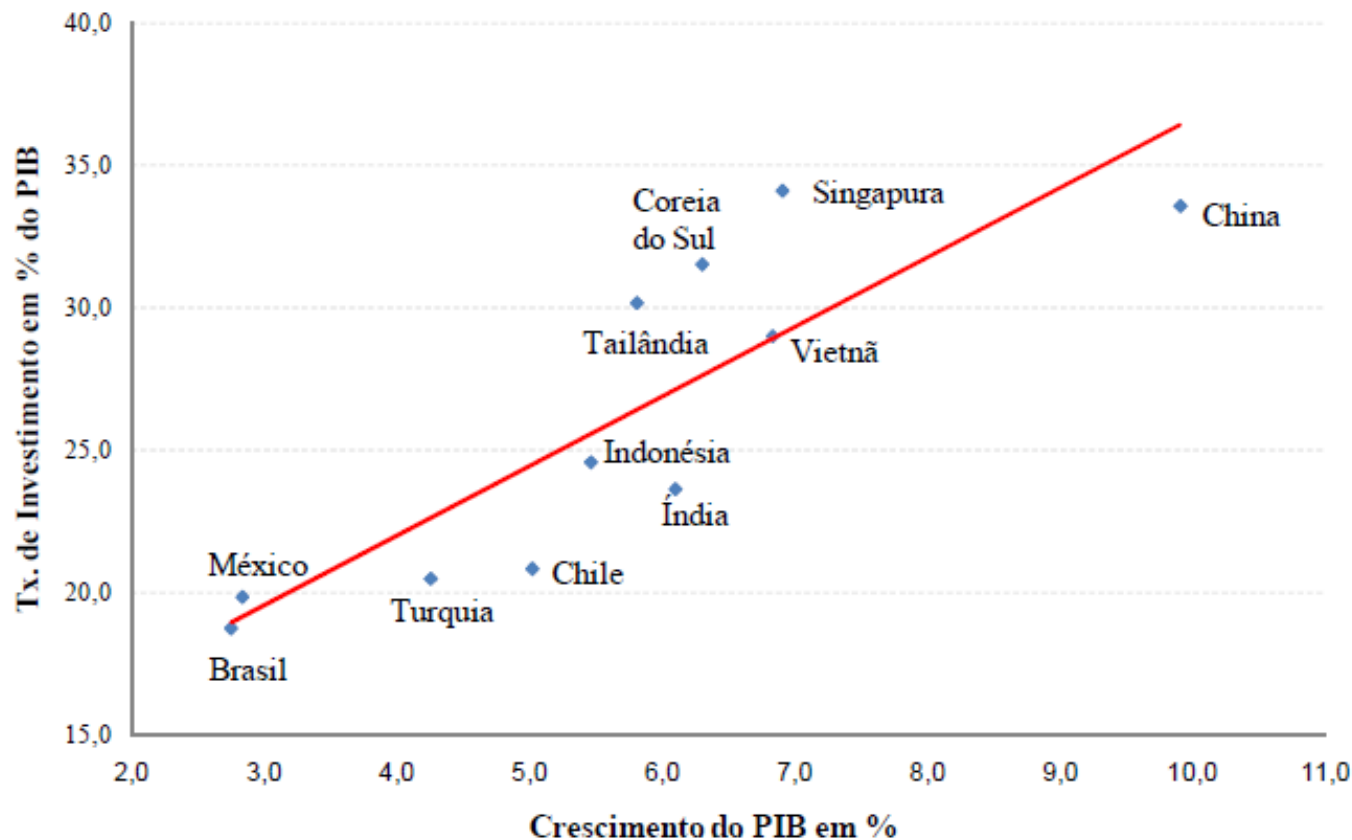


- A poupança externa, depois de um tempo, fica limitada e isso **impede a continuidade das taxas de investimento mais elevadas.**



Evidências Empíricas da relação poupança x investimento x PIB

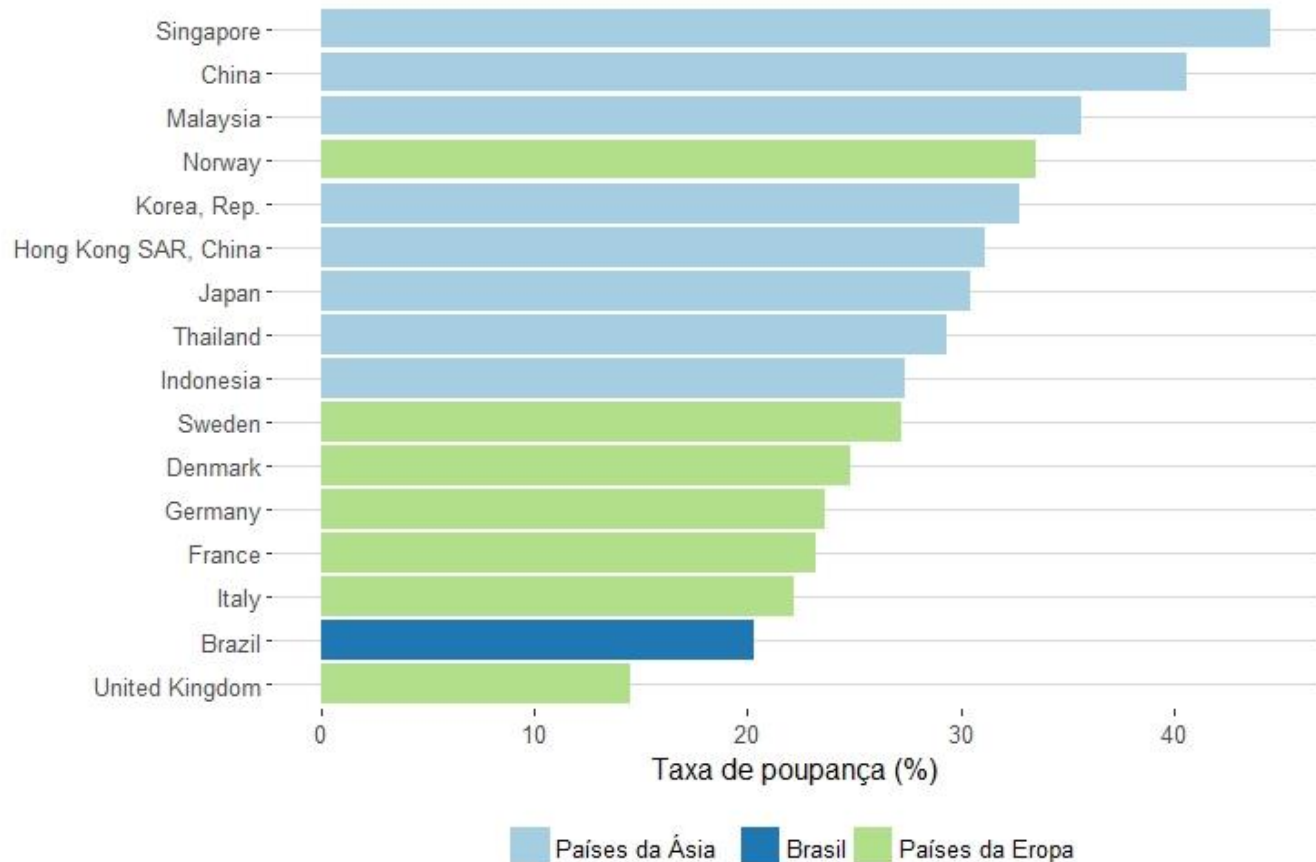
Relação entre Taxa de Investimento e Crescimento do PIB (Média de 1980 a 2008)



Fonte: Banco Mundial

Taxa de Poupança em Países Seleccionados

Média 1970 - 2016



Fonte: Banco Mundial/WDI



- ✓ Observe que também **os gastos públicos, assim como os investimentos, são responsáveis pela necessidade de SE** e, portanto, provocam deterioração da conta corrente.



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:
 - ✓ Taxas de juros mais altas que as do resto do mundo
 - ✓ Câmbio apreciado
- ✓ A indisciplina fiscal do setor público também contribui para a baixa taxa de poupança interna.





***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).



Parabéns por
finalizar esta
parte da aula!