

S
UFRJ/IEI
TD169

030331-3

de Janeiro

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 169

TAXA DE POUPANÇA, RESTRIÇÕES
AO CRESCIMENTO E POLÍTICA
ECONÔMICA: UMA ABORDAGEM IN
TEGRADA

Fabio Giambiagi

Agosto/1988

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



TAXA DE POUPANÇA, RESTRIÇÕES AO CRESCIMENTO E
POLÍTICA ECONÔMICA: UMA ABORDAGEM INTEGRADA *

Fabio Giambiagi **

Maio/1988



43 - 016490

* Este artigo originou-se de uma longa conversa com Franklin Serrano, cuja contribuição foi fundamental para a primeira versão do mesmo. O autor deseja registrar o seu agradecimento, embora assumindo responsabilidade exclusiva pelo conteúdo da presente versão.

** FEA/UFRJ e INPES/IPEA.

UFRJ
BIBLIOTECA
Data: 20 / 09 / 88
N.º Registr.: 030331-3
MSB4721

5
UFRJ/IEI
TD 169

FICHA CATALOGRÁFICA

Giambiagi, Fábio.

Taxa de poupança, restrições ao crescimento e política econômica: uma abordagem integrada / Fábio Giambiagi. - Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1988.

26f. - (IEI/UFRJ. Texto para discussão, 169).

1. Poupança e investimento. 2. Poupança - taxas. 3. Política monetária. I. Título. II. Série.

1. INTRODUÇÃO

Diante da constatação de que uma política econômica baseada unicamente no rigor monetário e fiscal aparentava ser estéril no sentido de combater uma inflação do nível de 200% ao ano, os economistas críticos das teses ditas ortodoxas passaram no Brasil, em meados da década atual, por uma fase de crescente predomínio no panorama teórico. Como desfecho desse processo, alguns deles tiveram participação ativa na elaboração do chamado Plano Cruzado, cuja gestão posterior, porém, como se sabe, gerou uma das crises econômicas mais graves da história do país.

Em função disso, registrou-se no ambiente acadêmico da área de economia uma nova inflexão, na medida em que o fracasso da experiência heterodoxa representou um estímulo implícito para o resgate das idéias de embasamento teórico neoclássico, em contraposição às versões locais do pensamento keynesiano.

Muitos desses keynesianos, inclusive, revelam uma certa predisposição a fazerem uma revisão de antigas teses, com base na idéia de que o que é benéfico no curto prazo não é aconselhável quando se pensa em termos de crescimento sustentado de longo prazo. Assim, políticas tendentes a estimular o consumo seriam recomendáveis para prazos menores, porém a sustentação do crescimento implicaria conter esse consumo de modo a aumentar o coeficiente de poupança do país.

Este artigo constitui uma tentativa de ordenar alguns dos argumentos que estão por trás das discussões sobre o tema do crescimento, em particular aqueles relacionados com a importância do coeficiente de poupança. A mensagem básica que o artigo pretende transmitir é que a eficácia das políticas depende da situação concreta de cada economia, de modo que não caberia fazer recomendações de política econômica como se fossem pregações religiosas i.e., medidas que num contexto podem ser válidas podem se revelar totalmente contraproducentes em outras circunstâncias.

O texto encontra-se dividido em cinco seções. Depois desta introdução, a seção dois detalha melhor as nossas preocupações e as associa com a literatura alternativa gerada nos últimos anos a propósito de assuntos próximos aos que estamos tratando. A seção seguinte trata isoladamente as três restrições ao crescimento existentes. A quarta seção agrega essas restrições num único modelo, com base no qual são discutidas uma série de propostas de política econômica, de modo a avaliar melhor seu grau de eficácia. Por último, a quinta seção condensa as principais conclusões do trabalho.

2. COEFICIENTE DE POUPANÇA, DECISÕES DE POLÍTICA E A IMPORTÂNCIA DAS HIPÓTESES

É famosa a frase de Keynes de que "...os teóricos da escola clássica são comparáveis aos geômetros euclidianos em um mundo não euclidiano, os quais, descobrindo que, na realidade, as linhas aparentemente paralelas se encontravam com muita frequência, as criticam por não se conservarem retas, como único recurso contra as desastrosas interseções que se produzem. Sendo esta a realidade, não há, de fato, nenhuma solução a não ser rejeitar o axioma das paralelas e elaborar uma geometria não euclidiana" (Keynes, 1982, pp.32/33).

O questionamento fundamental que Keynes fez à teoria neoclássica referia-se à hipótese de inexistência de desemprego involuntário. Sendo a construção teórica à qual ele se opunha baseada nesse hipótese e não sendo esta válida, cabia então formular uma teoria alternativa, com outras hipóteses e que desse fundamento a sugestões de política econômica igualmente alternativas.

Em função disso, a partir da premissa da existência de capacidade ociosa, Keynes elaborou toda a sua teoria, com destaque para os princípios da demanda efetiva - conforme o qual o



gasto é que determina a renda - e do multiplicador - de acordo com o qual, dado um certo aumento do gasto autônomo, o aumento da renda disso resultante seria tanto maior quanto menor fosse a propensão a poupar da sociedade. Daí se deriva o que é conhecido como "paradoxo da austeridade", isto é, a idéia de que a recomendação neoclássica de poupar mais individualmente, com vistas a investir mais de modo a crescer mais no futuro, não passaria de uma típica "falácia de composição", na medida que a agregação desses atos individuais depreciaria o rendimento esperado dos investimentos, reduzindo portanto o nível destes e, paralelamente, também o da poupança agregada da economia.

É desse tipo de raciocínio que Keynes deriva outra conhecida conclusão, afirmando que "quanto mais virtuosos, quanto mais resolutamente frugais e mais obstinadamente ortodoxos formos em nossas finanças particulares e nacionais, mais terão que baixar as nossas rendas quando o juro subir proporcionalmente à eficiência marginal do capital. A obstinação só nos trará um castigo, e jamais uma recompensa, pois o resultado é inevitável" (Keynes, 1982, página 99).

Parte do debate teórico que serve de pano de fundo das decisões econômicas passou a girar, como se vê, em torno do tema do qual o coeficiente de poupança mais desejável com vistas ao crescimento. Enquanto que sob a ótica neoclássica seria melhor que este fosse o mais elevado possível, sob a ótica de Keynes seria desejável exatamente o oposto.

posteriormente, o argumento em favor da elevação do coeficiente da poupança seria conciliado com as idéias de Keynes, nos trabalhos de um keynesiano emérito, como era Kaldor, que desenvolveu algumas idéias já existentes nos modelos "à la" Harrod-Dixomar (Kaldor, 1956, 1957). Desses modelos extrai-se a título de conclusão uma espécie de "regra de bolso" pela qual a taxa de crescimento sustentado da economia seria igual à taxa de poupança dividida pela relação capital/produto. Em outras palavras, para crescer mais, seria necessário reduzir a propensão a consumir.

É evidente, porém, que ambas proposições acima citadas - a de Keynes, conforme a qual para crescer seria necessário consumir mais; e a outra, pela qual o consumo deveria ser contido - tratam apenas de um dos aspectos que envolve o tema na prática. Assim, enquanto a idéia de Keynes é condicionada pela disponibilidade de recursos ociosos, a tese oposta só adquire validade quando a capacidade instalada está sendo efetivamente utilizada em toda a sua plenitude. Ou, dito de outra forma, Keynes tinha em mente um mundo em que a principal restrição ao crescimento era a insuficiência de demanda, ao passo que a visão alternativa incorpora o diagnóstico de insuficiência de oferta.

Que Keynes não defendia a vigência das propostas que se depreendem da "Teoria Geral" independentemente das circunstâncias, é algo que fica claro à luz do que ele próprio escreveu em "How to Pay for the War", alguns anos depois. Nesse momento, defrontando com uma conjuntura radicalmente diferente em relação àquela do início dos anos 30, ele preocupou-se mais com o tema de como financiar os investimentos em condições de pleno emprego, para fazer frente ao esforço de guerra requerido e a "agenda de discussões" do livro passou por temas diferentes daqueles que tinham sido tratados na Teoria Geral.

O fato de que recomendações que seriam adequadas em condições de existência de capacidade ociosa não o sejam numa situação de pleno emprego não significa, porém, que o arcabouço teórico da "Teoria Geral" deva ser abandonado. Especialmente, a relação de causalidade apontada por Keynes, que vai do investimento para a poupança - ao contrário da visão neoclássica -, é algo que continua válido sob qualquer hipótese acerca das circunstâncias vigentes. Em outras palavras, embora em condições de pleno emprego um economista keynesiano e realista possa fatalmente ter que coincidir com um colega neoclássico no diagnóstico quanto à conjuntura, no que tange à existência de um eventual excesso de consumo, os rumos apontados a partir disso serão totalmente diferentes. Uma leitura neoclássica dos fatos conduzirá à recomendação de aumentar a

poupança, ao passo que uma interpretação keynesiana dos fatos levará a concluir que é preciso investir mais. A diferença entre ambas recomendações, imperceptível quando se lida apenas com identidades contáveis, sem discutir a teoria que figura por trás das mesmas, é crucial e será abordada posteriormente.

De qualquer forma, embora este artigo vise em parte resgatar a idéia de que há elementos teóricos da obra de Keynes posterior a 1930, que são válidos independentemente das circunstâncias, é inegável que, de um modo geral, os caminhos concretos a serem seguidos devem ser examinados à luz do contexto vigente. O que se pretende frisar é que o fato de fazer política econômica com base em certas teorias, baseadas por sua vez em certas hipóteses cruciais, pode conduzir à tomada de decisões que mesmo sendo válidas no caso da vigência daquelas premissas, são passíveis de gerarem conseqüências indesejadas caso tais hipóteses tiverem ausentes. Isto é, parece ser tão equivocado tomar decisões baseadas no pressuposto de pleno emprego, quando há filas de desempregados, como também adotar medidas que são válidas se há capacidade ociosa, quando esta não existe ou está prestes a se esgotar.

Nas próximas duas seções desenvolveremos um modelo destinado a captar os traços principais de uma economia cujo processo de crescimento encontra-se limitado por um ou mais fatores. Dessa forma, procuraremos analisar que medidas são recomendáveis em cada caso, para reforçar a tese de que a eficácia das medidas depende das circunstâncias que prevalecem na ocasião.

As idéias a serem desenvolvidas guardam uma certa relação com os modelos da macroeconomia de desequilíbrio. No Brasil, existe uma certa literatura recente com algumas preocupações parecidas. Em Arida e Bacha (1984), por exemplo, faz-se uma análise de situações de desequilíbrio aplicada especificamente ao Balanço de Pagamentos, a propósito da eficácia das terapias associadas ao FMI e à CEPAL. Conclui-se que a primeira delas seria

recomendável para o caso de excesso de demanda, enquanto a segunda seria válida para o caso de excesso de oferta. Cyrne et alii (1986), por sua vez, constroem um modelo de racionamento com base na hipótese de preços fixos e analisam os resultados que cabe esperar em diversos cenários, cuja configuração depende das hipóteses assumidas acerca da relação entre oferta e demanda e entre os graus de prioridade conferidos ao abastecimento dos mercados interno e externo.

3 - AS TRÊS RESTRIÇÕES AO CRESCIMENTO

A taxa de crescimento da economia é, por definição,

$$y_t = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1 \quad (1)$$

onde Y corresponde à renda da economia. Esta, por sua vez, é, também por definição,

$$y_t = \frac{K_t}{c} \cdot u_t \quad (2)$$

onde K é o estoque de capital, c é a relação entre o estoque de capital e o produto potencial (Y^*) e u é o grau de ocupação de capital em relação à mesma variável Y^* . Supondo que o investimento incorpora-se ao estoque de capital com uma defasagem de um período e chamando d à percentagem de depreciação do capital, temos

$$K_t = K_{t-1} (1-d) + I_{t-1} \quad (3)$$

Em conseqüência, conclui-se que, dados os valores do estoque de capital no período anterior, da relação capital/produto e do coeficiente de depreciação e supondo que foi atingido o limite da plena ocupação de capacidade, a taxa de crescimento do produto efetivo num período é limitada pela taxa de crescimento do produto potencial (\hat{y}^*), a qual por sua vez é uma função do investimento, de acordo com

$$y_t^* = \frac{K_t}{c} \quad (4)$$

e, por (3),

$$\hat{y}_t \leq \hat{y}_t^* = f(I_{t-1}) \quad (5)$$

Verifica-se portanto que para que seja possível futuramente crescer a uma certa taxa num ritmo de "Steady state", há que se gerar no presente o investimento que, representando um acréscimo de capital, viabilize o aumento futuro da capacidade. As políticas de crescimento devem forçosamente procurar, portanto, vencer a restrição de capacidade representada pela insuficiência de investimentos. É dessa restrição que afeta o crescimento futuro que se derivam então as três limitações que enfrenta o investimento presente, quais sejam:

- a) Poupança;
- b) Demanda;
- c) Balanço de Pagamentos.

A seguir, analisaremos cada uma dessas limitações.

3.1. Poupança

Esta limitação está associada aos já mencionados modelos de Kaldor. Esse tipo de modelos partem da identidade contábil "ex-post" entre poupança e investimento. Considera-se então que, se o produto estiver limitado pela demanda, a restrição de poupança não seria importante e a economia poderia crescer sem que o consumo estivesse sujeito a grandes limitações. Entretanto, numa situação em que a restrição relevante fosse de oferta, a necessidade de investir poderia impor um "trade-off" entre a expansão do consumo, de um lado e do investimento e da poupança do outro.

Antes de desenvolver este tema, é importante esclarecer qual o conceito de poupança interna que estamos adotando na análise. Ao contrário da contabilidade própria das contas nacionais (CN), nela consideramos não apenas a poupança que efetivamente permanece no país, mas também o valor dos serviços de fato

res pagos pelo país do exterior.¹ Em outras palavras, a nossa poupança interna é o resultado da diferença entre o PIB e o consumo, sem considerar os gastos com juros da dívida externa e pagamento de lucros e dividendos.

Adotamos tal conceito porque ele nos parece mais relevante do que o conceito das CN para efeitos da discussão que se segue. Cabe destacar que isto não gera distorções analíticas, na medida em que as modificações da relação entre a poupança interna e externa, de acordo com o conceito das CN, que afetam o lado real do setor externo, são captadas perfeitamente pelo nosso modelo. Isso fica claro tendo presente a contrapartida da modificação por nós adotada quanto à poupança interna. Esta contrapartida refere-se à poupança externa, que de acordo com nosso critério, dada a inclusão do serviço de fatores na poupança interna, tende a ser menor do que no conceito das CN.²

Além disso, supomos ao longo do trabalho que não existe governo, única e exclusivamente para simplificar a apresentação algébrica. Tal fato não afeta qualitativamente as nossas conclusões, na medida em que o caso de restrição financeira do setor público pode ser considerado um caso especial da situação de que estamos tratando. Se o Estado está investindo pouco e a economia está operando a plena capacidade, a solução é restringir o consumo, seja do próprio Governo - via mudança no perfil do gasto - seja do setor privado - via tributação. Em ambos casos há uma queda do consumo e um aumento da poupança e do investimento.

Chamando S_I à poupança interna e S_E à poupança externa, temos, por definição.

¹ De acordo com certo tipo de classificação, o nosso conceito corresponde à noção de "poupança territorial", isto é, que é gerada dentro do território, embora parte dela possa ser escoada para o exterior.

² Isto no caso do serviço de fatores ser positivo.

$$S_I = Y - C \quad (6)$$

onde C é o consumo e

$$S_E = M - X \quad (7)$$

onde M e X são as importações e as exportações, respectivamente.

Por outro lado, define-se

$$S_I = s_I \cdot Y \quad (8)$$

$$M = m \cdot Y \quad (9)$$

onde s_I e m são a propensão interna a poupar e a propensão a importar, respectivamente.

Dada a identidade

$$Y = C + S_I = C + I + X - M \quad (10)$$

então o valor de I é

$$I = s_I \cdot Y + S_E = s_I \cdot Y + m \cdot Y - X \quad (11)$$

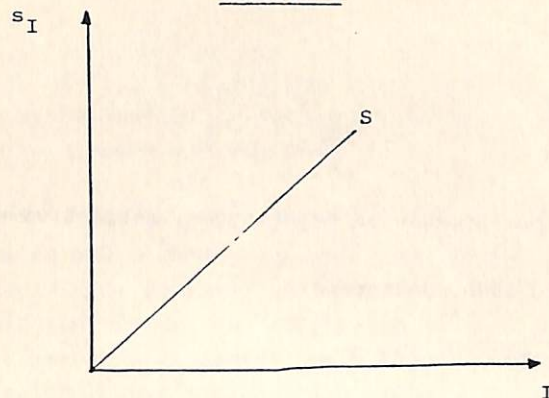
Chamando de I^A ao investimento que prevaleceria se a única restrição fosse a de excesso de consumo, o valor do investimento efetivo seria então dado por

$$I \leq I^A = f(s_I^+, m^+, X^-) \quad (12)$$

que indica ser o nível de investimento função direta dos coeficientes de poupança interna e de importações e inversa das exportações.

A relação entre a poupança interna e o nível de investimento da economia seria então representada no gráfico 1 pela reta S.

GRÁFICO 1



Cabe notar que a posição de S depende dos valores de m e X . Um aumento (redução) de m ou redução (aumento) de X , representando um aumento (redução) da poupança externa, implicarão um deslocamento para a direita (esquerda) da reta S , significando que uma mesma taxa de poupança interna estará associada a um volume maior (menor) de investimento.

Nessas condições, um país submetido a um severo ajuste externo, consubstanciado na queda das importações e/ou aumento das exportações, tende a ver as suas chances de crescimento diminuídas, caso não eleve a sua taxa de poupança interna. No caso oposto, de países que obtêm condições favoráveis de renegociação da dívida externa, por exemplo, as possibilidades de expandir mais as suas importações e/ou desviar uma certa parcela das exportações para a absorção interna podem representar uma chance de crescer a taxas mais elevadas, sem necessariamente ter que aumentar o coeficiente de poupança interna.

Além disso, dados m e X , uma distribuição progressiva (regressiva) da renda tende a provocar, "ceteris paribus", um deslocamento para baixo (cima) ao longo da reta, supondo que a propensão individual a poupar é função direta do nível de renda.³

³ Vale lembrar que estamos lidando com uma economia sem Governo. Na presença deste, aquele efeito pode ser compensado ou agravado através da política tributária.

O que foi discutido até agora neste ponto nada mais é do que uma apresentação de equações contábeis. Estas nada nos dizem, porém, sobre as relações de casualidade envolvidas na discussão. Por isso, é fundamental ir além das identidades e fazer uma breve discussão teórica relacionada com o tema em questão.

Neste sentido, a forma em que tal tema costuma ser tratado na literatura parece-nos a causa de uma certa confusão analítica, relacionada com o vínculo existente entre a poupança e o investimento.⁴ As análises feitas "a posteriori" supõem que o aumento do investimento é causado pelo acréscimo de poupança ou que o investimento não atingiu o nível satisfatório porque a poupança foi insuficiente. O que essas análises não levam em consideração é que a decisão dos indivíduos de pouparem uma parcela maior dos seus rendimentos não necessariamente irá se transformar num aumento do investimento e da poupança agregados, ao passo que um aumento do investimento implica automaticamente e sempre a geração em paralelo de um fluxo de poupança de igual valor.

Pode-se argumentar que reduzir o consumo e aumentar a poupança, se ocorrer um aumento do investimento, correspondem ao mesmo fenômeno. O problema é que a seqüência lógica é diferente, ou seja, na prática o que ocorre não é que a queda do consumo gera um aumento da poupança e este uma elevação do investimento e sim que o aumento do investimento acarreta um aumento da poupança e, em condições de pleno emprego, exige uma redução do consumo.

4

Para uma discussão conceitual semelhante à que se segue, ver Tavares et alii (1982).

As diferenças entre ambas interpretações podem ser melhor compreendidas supondo uma economia que a opera com plena ocupação de capacidade, só produz automóveis (bem de consumo) e caminhões (bem de investimento) e na qual os seus habitantes trocam o carro duas vezes por ano. Se porventura uma campanha oficial tendente a aumentar a poupança conseguir que essas pessoas passem a trocar o seu carro apenas uma vez por ano, não há nenhuma garantia de que o dinheiro adicional depositado nas cadernetas provoque por si só um aumento da produção de caminhões. Observe-se que não há nenhum limite real, porém, a que aumente a produção de caminhões, a não ser o fato de que socialmente não seja possível reduzir o consumo de automóveis. Observe-se também que se ocorrer um aumento da produção de caminhões, dada a queda complementar da produção e consumo de carros, a poupança da economia vai aumentar, por definição.

É importante por último, destacar que o princípio keynesiano da demanda efetiva, conforme o qual é o gasto que determina a renda nominal, é válido em qualquer situação, embora a forma assumida por este aumento - variação da renda real e/ou dos preços - seja, ela sim, dependente das circunstâncias vigentes.

3.2. Demanda

Para que uma política monetária de natureza expansionista possa ser eficaz, é necessário não apenas que existam recursos disponíveis para o investimento e paralelamente os bancos se mostrem dispostos a aumentar a sua oferta de recursos para empréstimos, mas também que os tomadores potenciais - os empresários - demandem efetivamente tais recursos. Em outras palavras, a expansão do M1, "per se", não induzirá um aumento dos investimentos se não houver a necessária demanda por moeda compatível com o crescimento do fluxo de oferta de crédito.

Podemos supor que o volume de investimento realizados depende da renda futura esperada, a qual é por sua vez uma função dos gastos autônomos e do multiplicador. Chamando de A^e esses gastos esperados e dado um grau u^e de utilização planejada de capacidade, a renda potencial esperada seria dada, supondo a vigência do multiplicador dos gastos autônomos, por

$$Y^*e = \frac{A^e}{s_I + m} \cdot \frac{1}{u^e} \quad (13)$$

Até que ponto os empresários se guiam pelo comportamento da demanda agregada e como é feita na prática a integração micro-macro é algo que poderia ser objeto de uma longa discussão e que na literatura econômica continua em aberto. Como isso foge um pouco, porém, aos objetivos específicos deste artigo, optamos pela formalização de (13), para simplificar o raciocínio. Com o mesmo intuito, assumiu-se a hipótese de que os valores da propensão interna a poupar e da propensão a consumir esperados para o futuro - s_I^e e m^e , respectivamente - são iguais aos valores presentes dessas variáveis. Quando isto não é verdade, o denominador do primeiro termo do lado direito de (13), entretanto, passa a ser $(s_I^e + m^e)$ e não mais $(s_I + m)$.

O estoque de capital programado pelos empresários para um período depende do valor de Y^*e e da relação capital/produto potencial, conforme

$$K = c \cdot Y^*e \quad (14)$$

Lembrando que

$$K_t = K_{t-1} (1-d) + I_{t-1} \quad (3)$$

e incorporando o conceito de tempo, após algumas manipulações algébricas conclui-se que

$$I_t = c \cdot \frac{\Lambda_{t+1}^c}{s_I + m} \cdot \frac{1}{u^e} - K_t(1-d) \quad (15)$$

E, genericamente, chamando de I^B ao nível de investimento que prevaleceria se a única restrição fosse de demanda e sendo os valores de K , c , d e u^e dados, o nível efetivo de investimento seria dado por

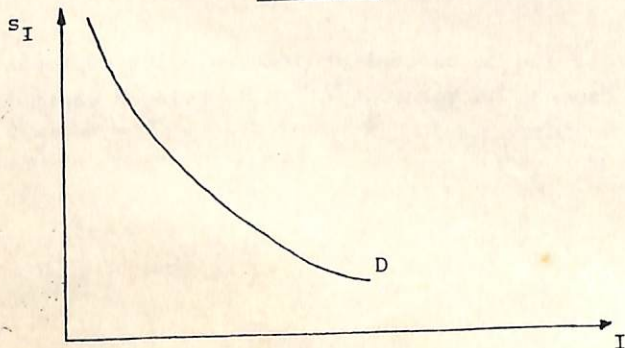
$$I \leq I^B = f(\bar{s}_I, \bar{m}, \bar{A}_{+1}^e) \quad (16)$$

que indica ser o investimento uma função inversa dos coeficientes de poupança interna e de importações e direta do nível esperado de gastos autônomos, sendo essa expectativa referente ao período seguinte.

É importante ressaltar que neste caso, ao contrário do que acontece no caso da restrição relevante ser a do gráfico 1, quedas (aumentos) de m estão associadas a um maior (menor) volume de investimentos.

Relacionando os valores de s_I e I com base em (16), podemos construir o Gráfico 2.

GRÁFICO 2



Neste gráfico, todos os pontos de D estão associados a um mesmo nível de gasto autônomo futuro e nele um aumento (redução) de m implica um deslocamento para a esquerda (direita) da curva D .

Por outro lado, uma distribuição progressiva da renda, como proposto por exemplo na obra de Kalecki, implica um deslocamento para baixo ao longo da curva, pois admitindo-se diferenças nas propensões a poupar de ricos e pobres, haverá uma queda da propensão média a poupar e um aumento do multiplicador dos gastos futuros, gerando uma maior renda esperada para o futuro e, conseqüentemente, uma maior necessidade de investimento no presente. Inversamente, uma distribuição regressiva gerará o efeito oposto.

Cabe destacar que, se $s_I^e \neq s_I$, a restrição de demanda assumirá um caráter totalmente diferente, pois na medida em que o que determina o investimento no presente é o coeficiente esperado de s_I no futuro, o valor de s_I no presente seria irrelevante, conforme é exposto nos gráficos 2.A e 2.B.

GRÁFICO 2.A

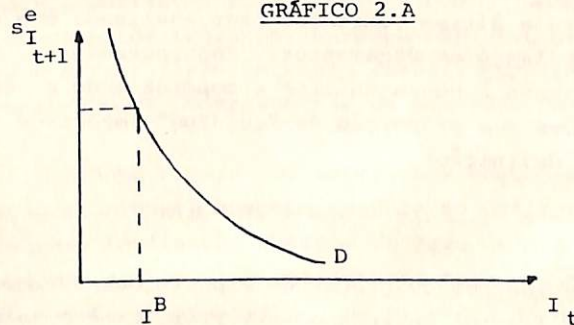
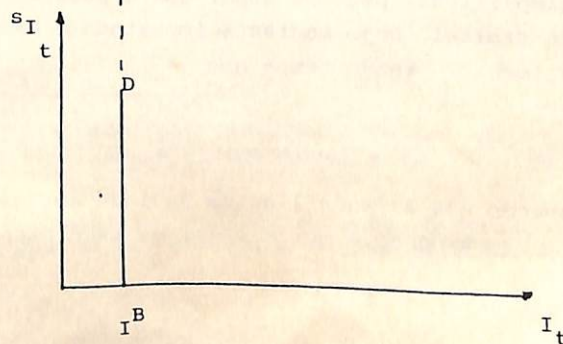


GRÁFICO 2.B



A distinção é válida caso se suponha que o valor de s_I não será mantido. Se, por exemplo, a economia passar por uma fase conjuntural de excesso de consumo, cujos níveis porém poderiam ser repostos no futuro, políticas de contenção conjuntural do consumo não afetariam a rentabilidade esperada dos investimentos e portanto não reduziriam o nível deste. Por outro lado, se for suposto que a propensão a consumir é elevada no presente mas deverá cair, o valor do consumo no presente não exercerá qualquer influência sobre os investimentos realizados, baseados nas expectativas quanto às vendas futuras.

3.3. - Balanço de Pagamentos

A quinta e última limitação a ser analisada é a clássica restrição de Balanço de Pagamentos. Incorporando a variação dos preços externos à nossa análise e considerando o coeficiente de importações m a proporção de "quantum" importado na renda, tem-se, por definição:

$$p^x \cdot X - p^m \cdot m \cdot Y - RLE + CK = \Delta R \quad (17)$$

onde p^x e p^m são os índices de preço de exportações e importações, RLE é a renda líquida enviada ao exterior, CK é o saldo da conta de capitais e ΔR é a variação de reservas.

Para simplificar, podemos supor que o país só é importador de bens de capital, cujo montante importado é uma proporção m_k do investimento. Então temos que

$$m \cdot Y = m_k \cdot I \quad (18)$$

e o valor de I , supondo que a renda líquida enviada ao exterior é um valor naturalmente exógeno e que o valor de CK é dado, torna-se

$$I = \frac{p^x \cdot X - RLE + CK - \Delta R}{p^m \cdot m_k} \quad (19)$$

Supondo, adicionalmente, que a variação de reservas é nula e chamando de I^C ao investimento resultante do fato da restrição de Balanço de Pagamentos ser a única vigente na economia, o valor efetivo do investimento seria dado por

$$I \leq I^C = f(p^x, X, i^*, l^*, CK, p^m, m_k) \quad (20)$$

que indica ser I uma função direta do preço das exportações e do "quantum" destas, bem como do ingresso de capitais externos e uma função inversa da taxa de juros externa i^* , da proporção l^* de remessa de lucros e dividendos ao exterior sobre o estoque de capital estrangeiro, do preço das importações e do coeficiente de importações.⁵

A literatura sobre o assunto é vasta, mas os trabalhos mais importantes relacionam-se com o "modelo de dois hiatos", cujos fundamentos teóricos aparecem expostos em Chenery (1975), Chenery e Strout (1966) e Bacha (1983), onde são relacionadas as alternativas para poder superar os chamados "external constraints".⁶

Numa figura nos termos dos esquemas anteriores, a restrição mencionada aparece exposta no Gráfico 3 pela reta X , cuja pequena inclinação obedece ao fato de que um aumento da taxa de poupança interna - correspondente a uma queda relativa do consumo - pode se traduzir - na presença de uma demanda externa consistente com o aumento da oferta - num maior valor das exportações e, conseqüentemente, das importações e do investimento.

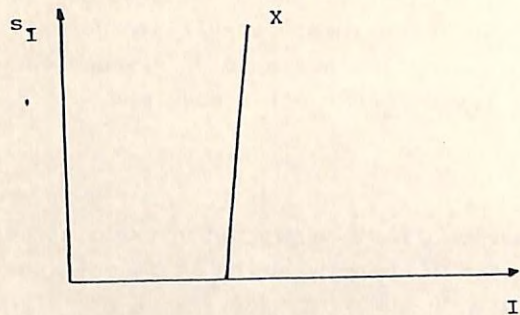
⁵

Observe-se que, por (18), para um dado nível da taxa de investimento (I/Y), m_k é proporcional a m .

⁶

Para uma discussão específica sobre o "trade-off" expansão de exportações vs. substituição de importações, ver Balassa (1978).

GRÁFICO 3



Neste caso, é interessante destacar que assim como no caso anterior e contrariamente à situação prevalecente quando a restrição relevante é a de poupança interna, uma queda (aumento) de m representa um aumento (queda) do investimento, devido ao deslocamento da reta X para a direita (esquerda).

4 - UMA ABORDAGEM INTEGRADA

Cabe agora integrar as análises até agora feitas. As relações que sintetizam o que foi dito na terceira parte do trabalho, de acordo com cada restrição, são:

Poupança:

$$I \leq I^A = f(s_I^+, m^+, X^-) \quad (12)$$

Demanda

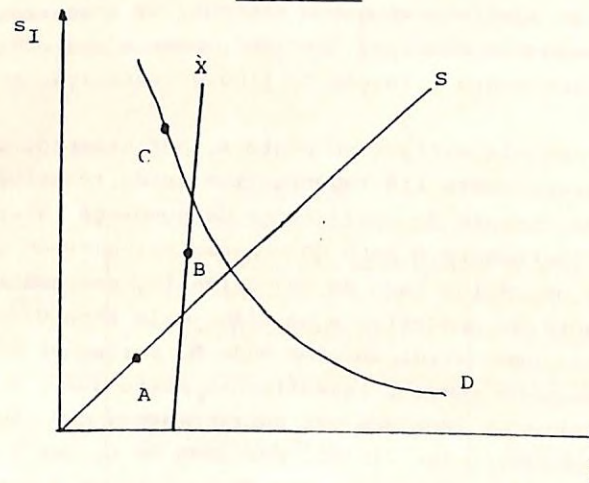
$$I \leq I^B = f(s_I^-, m^-, A_{+1}^+ e) \quad (16)$$

Balanço de Pagamentos:

$$I \leq I^C = f(p^+, X^+, i^*, l^+, CK^+, p^m, m_k^-) \quad (20)$$

Por outro lado, com base nos gráficos 1 a 3, podemos construir o gráfico 4, no qual as letras S, D e X estão associadas às restrições de poupança, demanda e balanço de pagamentos, respectivamente,

GRÁFICO 4



Relacionando (12), (16) e (20) entre si, podemos agora definir o valor do investimento efetivo como

$$I = \min(I^A, I^B, I^C) \quad (21)$$

O valor de I é então determinado pela restrição que efetivamente prevalece na economia numa dada situação.

A principal conclusão que cabe tirar do gráfico e de toda a análise até agora desenvolvida é que a política a ser seguida no sentido de aumentar ou reduzir o coeficiente s_I deve depender da situação concreta em que a economia se encontrar. Isto é, as políticas não são eficazes "per se", pois o seu efeito sobre a taxa de crescimento é função do tipo de restrição existente.

Se a economia estiver no ponto A, por exemplo, a elevação da taxa de crescimento irá requerer uma queda relativa do consumo - isto é, um aumento do coeficiente de poupança interna -, na medida em que é justamente o fato do consumo ser elevado que impede a obtenção de uma maior taxa de investimento, necessária para expandir a capacidade produtiva a um ritmo mais acentuado. Já se a economia estiver numa situação como a de B, variações de s_I terão um impacto pequeno sobre o investimento, posto que a taxa de crescimento encontra-se limitada por outras causas que não o nível elevado de consumo. Por último, partindo de C, uma queda relativa do consumo - isto é, um aumento de s_I - tende a ser contra-producente, sendo mais recomendável, no caso, o seu aumento ou, eventualmente, gerar uma elevação da demanda que desloque a curva D, preservando o valor dos coeficiente de consumo e de poupança.

7 Além das restrições mencionadas, poderíamos citar também a existência de outras duas: a de mão-de-obra e a de financiamento. Daí do que nenhuma delas se relaciona com a poupança, num gráfico como o 4 elas seriam representadas por uma reta vertical. Assim, a reta correspondente à restrição da mão-de-obra se deslocaria para a direita ou para a esquerda em função do aumento ou da queda da população economicamente ativa e da produtividade do trabalho. Por sua vez, a reta correspondente à restrição de financiamento se deslocaria para a direita ou para a esquerda em função do aumento ou da redução do crédito. O investimento efetivo, conseqüentemente, continuaria sendo definido como em (21), porém incorporando dois outros termos, associados a cada uma dessas duas restrições. Optou-se, porém, por não formalizar estas, pelo fato de complicar em forma desnecessária a análise. As conclusões que cabe tirar, porém, no que diz respeito à relação com a poupança interna, são semelhantes às que se derivam de uma reta X vertical, supondo, por exemplo, que a demanda externa não acompanhe um eventual aumento da poupança interna, com o que este gera apenas uma acumulação de estoques indesejáveis.

No Quadro 1, elaborado com base no Gráfico 4, são sintetizadas as principais medidas que são aconselháveis em cada situação e que implicam deslocamento nas ou das curvas/retas respectivas.

QUADRO 1

RESTRIÇÃO RELEVANTE	CURVA/RETA	MEDIDAS DESTINADAS A AUMENTAR I	
		Deslocamento da Curva/reta	Deslocamento na Curva/reta
Poupança	S	- Aumento do coeficiente de importações - Queda das exportações	- Aumento do coeficiente de poupança interna * Distribuição regressiva da renda
Demanda	D	- Aumento das exportações, dos gastos do governo ou dos investimentos - Redução do coeficiente de importações	- Redução do coeficiente de poupança interna * Distribuição progressiva da renda
Balanco de Pagamentos	X	- Redução do coeficiente de importações - Aumento do ingresso de investimentos diretos e/ou empréstimos líquidos	- Aumento do coeficiente de poupança interna (geração de saldos exportáveis) * Distribuição regressiva da renda

O Quadro 2 apresenta algumas dessas conclusões de uma outra forma.

QUADRO 2

RESTRIÇÃO RELEVANTE	CURVA/ RETA	EFEITOS SOBRE O VALOR DE I		
		Aumento s_I	Aumento m	Aumento X
Poupança	S	Positivo	Positivo	Negativo
Demanda	D	Negativo	Negativo	Positivo
Balanço de Pagamentos	X	Positivo	Negativo	Positivo

Como fica claro neste último quadro, medidas que numa situação podem ser benéficas, em outra podem se revelar francamente prejudiciais e vice-versa.

Portanto, antes de fazer recomendações de política, conclui-se que é necessário levar em conta qual é concretamente a situação em que a economia se encontra, explicitando as hipóteses assumidas, sob pena de se virem a sugerir políticas inadequadas para um determinado momento.

5 - CONCLUSÕES

No artigo, foram discutidas as três restrições que limitam efetiva ou potencialmente o nível de investimento no presente, e, consequentemente, a capacidade futura de crescimento da economia. Tais restrições são as de poupança, demanda e Balanço de Pagamentos. Os assuntos foram abordados à luz da discussão, recorrente nas análises referentes ao tema do crescimento, a cerca do papel da taxa de poupança interna e da suposta necessidade de elevá-la, para garantir maiores taxas de investimento e de expansão sustentada do produto.

A linha teórica seguida visou fugir às proposições maniqueístas pelas quais é sempre necessário elevar o valor do coeficiente de poupança interna ou, inversamente, é impossível se aumentar a taxa de crescimento se paralelamente tenta se conter o ritmo de expansão do consumo.

Tentamos argumentar que a melhor política a ser seguida acerca do tema da taxa de poupança interna depende da situação concreta em que a economia se encontrar. Políticas destinadas a elevar essa taxa seriam bem-vindas quando o fator a inibir um crescimento maior fosse o excesso de consumo. Teriam, porém, escassos efeitos, no caso da restrição vigente ser a de Balanço de Pagamentos. Finalmente, seriam inclusive contraproducentes se o limite ao crescimento for imposto pela insuficiência de demanda.

Conclui-se, portanto, que com o intuito de obter o máximo de eficácia das medidas a serem tomadas, é fundamental saber em cada caso qual é a restrição específica que afeta o desempenho do investimento nesse momento. Esse é o melhor caminho para fazer diagnósticos precisos, que venham a conduzir à adoção de um "mix" adequado de medidas relacionadas com os problemas existentes, as quais possam aliviar as restrições e assim possibilitem a obtenção de uma taxa de crescimento sustentado mais elevada.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARIDA, P. & BACHA, E. (1984); "Balanço de Pagamentos: uma análise de desequilíbrio para economias semi-industrializadas". Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 14, nº 1, Abril 1984.
- BACHA, E. (1983); "Growth with Limited Supplies of Foreign Exchange: A Reappraisal of the two Gap Model", in Syrquin, M.; Taylor, L. e Westphal, L. (orgs.). Economic Structure and Performance (essays in Honor of Hollis B. Chenery)
- BALASSA, B. (1978); "Exports and economic growth: Further evidence"; Journal of Development Economics, Vol.5, nº 2, June.
- CHENERY, H.B. (1975); "The structuralist approach to development policy"; American Economic Review, 65 (2), May.
- CHENERY, H.B. & STROUT, A. (1966); "Foreign assistance and economic development", American Economic Review, 56.
- CYSNE, R.; SIMONSEN Leal, C.I.; WERLANG, S. (1986); "Macroeconomia com racionamento: um modelo simplificado para economia aberta". Anais do XIV Encontro Nacional de Economia - ANPEC, Brasília, Dezembro.
- KALDOR, N. (1956); "Alternative Theories of Distribution"; Review of Economic Studies, vol.23.
- KALDOR, N. (1957); "A Model of Economic Growth"; Economic Journal, vol.67.
- KEYNES, J.M. (1982); "Teoria geral do emprego, do juro e da moeda". Ed. Atlas.
- TAVARES, Maria da C. et alii (1982); "A questão da poupança: des-fazendo confusões"; in TAVARES, Ma. da C. e DIAS, M. "A economia política da Crise-Problemas e impasses da política econômica brasileira", Ed. Vozes.

PUBLICAÇÕES DO IEI EM 1988
TEXTOS PARA DISCUSSÃO

- | | Nº de páginas |
|---|---------------|
| 157. GIAMBIAGI, Fabio. <u>Decisões Independentes, Expectativas e Racionalidade Econômica; Uma interpretação para o Fracasso dos congelamentos</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988. | 25 |
| 158. JAGUARIBE, Anna Maria. <u>Projeto Estado. Bases para uma comparação entre Brasil, Itália e Espanha nos anos 60-80</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 158) | 38 |
| 159. OZORIO, Anna Luiza. <u>A posição do ensino de economia na UFRJ: funcionários, professores e verbas</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 159). | 31 |
| 160. TAUILLE, José Ricardo. <u>Notas sobre tecnologia, trabalho e competitividade no Brasil</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 160). | 27 |
| 161. MEDICI, André Cezar. <u>Observaciones sobre el financiamiento del sistema de salud argentino</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 161). | 33 |
| 162. BATISTA, Jorge Chami. <u>Planejamento, Investimentos e Competitividade Internacional do Setor Siderúrgico Brasileiro nos anos 70 e 80</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 162). | 97 |
| 163. KUPFER, David e CABRAL, Maria Tereza. <u>Organização Industrial e Perfil da Firma na Indústria Química Fina</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão 163). | |
| 164. FIGUEIREDO, José Bernardo e SILVA, Nelson do Valle. <u>The Experience with Economic-demographic Models For Brazil Description and Results</u> . IEI/UFRJ. Rio de Janeiro, 1988. (Discussão, 164). | 25 |
| 165. FIORI, José Luís. <u>Leituras de Conjuntura Política - 1. Algumas idéias sobre a racionalidade da decisão presidencialista. 2. A propósito do pêndulo Peeme debista</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 165). | 25 |
| 166. TORRES FILHO, Ernani Teixeira. <u>A transição do traçado para a teoria geral - A economia monetária, a poupança e o financiamento</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão 166). | 38 |
| 167. TAUILLE, José Ricardo et alii. <u>Matriz Eletrônica para a Produção de Sistemas Eletrônicos de Processamento de Dados no Brasil: Uma proposta de metodologia</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 167). | 71 |