



Crescimento em longo prazo

Crítica ao conceito de poupança

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

Modelo dos Três Hiatos

- $Y = (C + I) + (XS - MS) + (G - T)$, onde:
- $Y = \text{PIB}$;
- $(C + I) =$ demanda efetiva privada;
- $(XS - MS) =$ saldo de transações correntes;
- $(G - T) =$ déficit público.



Modelo dos Três Hiatos

- $I = (Y - C) + (MS - XS) + (T - G)$, onde:
- I = investimento;
- $(Y - C)$ = poupança interna
(lucros retidos e/ou sobra de renda aplicada);
- $(MS - XS)$ = poupança externa (transferências financeiras do exterior);
- $(T - G)$ = poupança governamental (superávit fiscal).

Modelo dos Três Hiatos



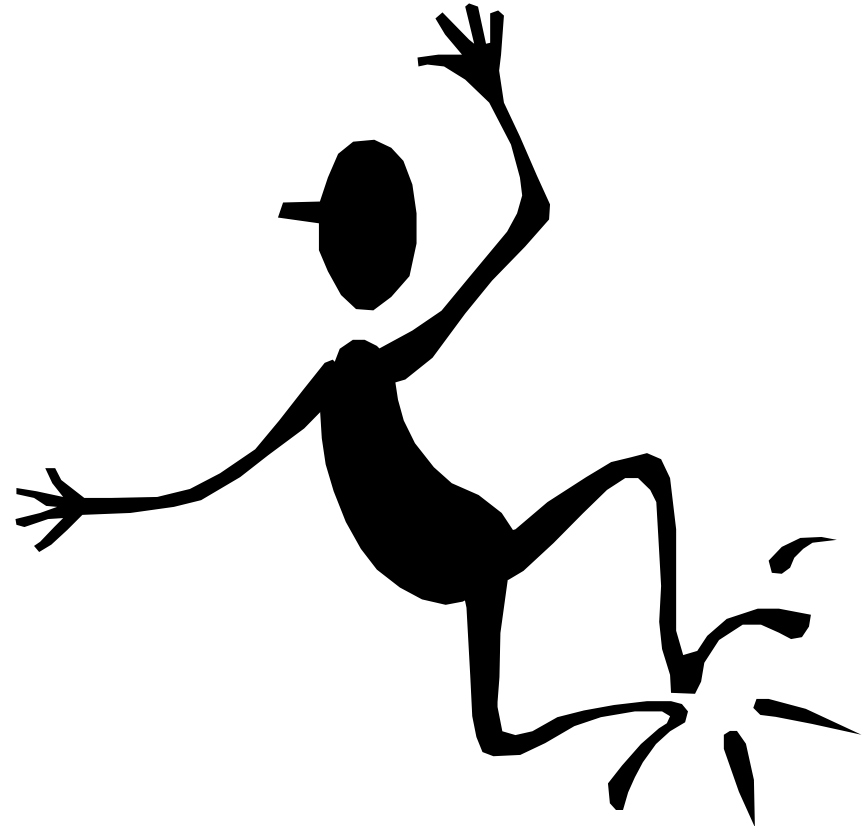
- **recursos escassos** que limitam o crescimento do investimento:
 1. *a escassez de poupança;*
 2. *o teto de divisas;*
 3. *a restrição fiscal.*

Crítica ao conceito de poupança

- $Y = (C + I)$ e $(Y - C) = S \Rightarrow S = I$
- **visão estática e inversão lógica: $S \Rightarrow I$**
 *\Rightarrow falácia da composição: ignora
o paradoxo da parcimônia : $> S$ individual
 $\Rightarrow < C \Rightarrow < Y \Rightarrow < S$ agregada*
- **leitura neoclássica: $< S_{t-1} = f(> C_{t-1})$**
 *$\Rightarrow < I_t \Rightarrow < Y_t$ e $< N_t$
 \Rightarrow escassez da poupança
 $= f(\text{excesso de consumo})$*

Crítica ao conceito de poupança

- **visão de dinâmica econômica:**
 - > $C_t \Rightarrow > Y / K \Rightarrow$
 - > $I_{t+1} \Rightarrow > Y_{t+2} \Rightarrow$
 - > S_{t+2}
- **demanda aquecida**
 \Rightarrow recursos para pagar financiamento.



Conceitos de poupança

- **poupança externa** = *déficit* do balanço de pagamentos em transações correntes;
- **poupança interna real** = *fluxo de renda* utilizado no gasto em bens e serviços associado ao investimento;
- **poupança interna financeira** = *saldo de aplicações* das sobras líquidas de recursos em ativos financeiros.

Crítica ao conceito de poupança externa

- como *renda menos absorção*:
 $BTC = RN - A$, onde: $RN = C + S + T$ e
 $A = C + I + G = \text{gastos totais}$
 $\Rightarrow BTC = (S - I) + (T - G)$
 \Rightarrow se $BTC < 0 \Rightarrow (I > S)$ e/ou $(G > T)$
- **Interpretação ortodoxa déficit na conta corrente:**
 \Rightarrow a nação *gasta* (absorve) mais do que *gera* \Rightarrow está *desacumulando* ativos líquidos internacionais \Rightarrow *devedora líquida do resto do mundo*.

abordagem por absorção do balanço de pagamentos

- O *excesso de gastos* (ou *insuficiência de poupança*), correspondente a esse *déficit externo*, dependeria então de **escolhas privadas e/ou governamentais**.
- Na realidade, **variáveis exógenas**, determinadas discricionariamente, como a *taxa de juros* e a *taxa de câmbio*, explicam mais o *déficit público* (“**despoupança do governo**”) e o *déficit na conta corrente* (“**poupança externa**”) do que qualquer abordagem pelo *excesso de gastos não-financeiros internos*, privados ou públicos.

Crítica ao cálculo da composição da poupança agregada

- **S = I = FBCF** (*ex-post*): obtendo por *proxy* a “**poupança total**”, subtrai-se o que é possível apurar *diretamente*: a “**poupança externa**” (**MS - XS**) e a “**poupança do governo**” (**T - G**).
- “**poupança privada**” = *resíduo contábil*: obtida *indiretamente*, pois não há possibilidade de levantamento estatístico do “consumo agregado”, para subtraí-lo da renda gerada no período, e obter *diretamente* essa poupança.

Dedução da “poupança privada”

- Dado o **investimento** e/ou a **poupança total**, elevando-se o **déficit no balanço de transações correntes** (em razão de 1. *câmbio* apreciado, 2. déficit do *balanço comercial*, 3. crescimento de *viagens internacionais*, 4. despesas com *fretes*, 5. remessas de *lucros e dividendos*, 6. pagamento de *juros internacionais*, etc.), vai se obter uma queda da “**poupança interna**”.
- Sendo o **déficit público** a outra informação disponível, alcança-se por diferença a “**poupança privada**”.

Conceito inadequado de “poupança financeira”

- *saldo de aplicação bruta* (e não líquida);
- *financia consumo e especulação* (e não só investimento);
- *dupla contagem*: dívida *primária* + dívida *secundária* (ativos derivativos);
- *indexação* dos ativos financeiros;
- *depósitos à vista*: renda *recebida* (faturamento) \neq renda *não consumida*.

Poupança: Micro vs. Macro

- **poupança individual:**
saldo não gasto
da renda recebida.
- **poupança macroeconômica:**
diferença ex-post entre
fluxo de renda e fluxo
de gastos agregados em
bens de consumo.

Dispensável o conceito de poupança microeconômica

- Se capitalistas **não podem decidir** *o que lucram*, também não podem decidir (*ex-ante*) *o que podem "poupar"* (reter dos lucros).
- **Só podem decidir** (*ex-ante*) *o que investem* com **capital próprio** (isto é, *lucros retidos aplicados em portfólio*) e/ou com **capital de terceiros** (*empréstimos*).
- **Gasto** = $f(\text{estoque líquido de riqueza; crédito})$



fercos@eco.unicamp.br

**[http://fernandonogueiracosta.
wordpress.com/](http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/)**