

## O gargalo da poupança

O mecanismo de formação de poupanças (renda não gasta) na economia brasileira pode ser bem compreendido por meio de um modelo que identifica três setores: o setor privado nacional, o setor público e o setor externo (importação de poupança). A poupança bruta total da economia, como percentagem do PIB, tem oscilado nos últimos 50 anos entre 14 e 28% do PIB. Ela vinha crescendo até o final dos anos 1980, entretanto, conheceu depois uma queda acentuada e nos últimos 15 anos vem oscilando em torno de 20% do PIB, tendo no biênio 2004 e 2005 ultrapassado um pouco esta média. Na década de 1970, a poupança do setor público superou a poupança do setor privado, esta decresceu e aquela subiu. Também foi uma época em que o país recorreu fortemente à poupança externa (déficit nas contas correntes da balança de pagamentos) para financiar seus ambiciosos programas de investimento público associados ao II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). O modelo de financiamento fracassou no começo da década seguinte com a crise da dívida externa. A reestruturação da economia, com maior grau de abertura no início dos anos 1990, trouxe de volta o financiamento externo, com as empresas de fora que queriam investir por aqui e com a chegada de recursos de agências multilaterais. A entrada de poupança externa conheceu nova onda com o Plano Real. Nos últimos anos, com a virada no sinal do saldo em transações correntes, ela se tornou negativa. A poupança do setor privado atingiu um pico no final dos anos 1980, quando alcançou 35% do PIB; desde então, ela vem oscilando em patamar bastante inferior, mantendo-se em torno de 20% do PIB. Nos últimos anos, a poupança do setor privado praticamente coincide com a poupança bruta total da economia. Além de não recorrer mais à poupança externa, em termos agregados, o setor público praticamente deixou de contribuir com o esforço de poupança da economia, apenas compensando a poupança retirada da economia com o superávit externo na conta de transações correntes.

O gargalo da poupança é um problema da maior importância a ser enfrentado por qualquer estratégia consistente de crescimento econômico no Brasil. O país não deve apoiar sistematicamente o financiamento de sua economia na poupança externa, pois essa poupança é emprestada a um custo financeiro significativo que viria a comprometer o equilíbrio da balança de transações com o exterior num tempo futuro. A poupança externa é um mecanismo a que se recorre apenas em casos emergenciais, dificilmente ela seria uma fonte permanente de poupança para o investimento. A poupança deve vir essencialmente do setor privado da economia, por si só, possa recuperar o patamar mínimo recomendável de cerca de 35% do PIB que se precisaria gerar anualmente a fim de sustentar uma onda necessária de investimento.

A poupança do setor privado é estimulada com a estabilidade da economia, com oferta de instrumentos seguros e confiáveis de captação e remuneração dos recursos excedentes desse setor. Também é importante a baixa incidência de tributação nas aplicações financeiras e outras medidas desta natureza. Enfim, é importante aperfeiçoar os instrumentos existentes de estímulo à poupança. Também um choque de mentalidade que estimule a parcimônia das pessoas constitui um aspecto importante do problema, conforme já comentado na parte em que foi exposta a teoria do crescimento econômico para o caso geral. A poupança do setor público deve ser ampliada fazendo-se os governos (nas três esferas) gastarem menos e assim destinarem mais recursos para a poupança, financiando com ela os próprios investimentos oficiais, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).