

# Macroeconomia Prática

Márcio G. P. Garcia

16 de abril de 1997

Argumentos macroeconômicos são construídos com base em conceitos bem definidos por meio do sistema de contas nacionais, herança do economista britânico J. M. Keynes. Muitos desses conceitos são homônimos de palavras usadas trivialmente no dia-a-dia das empresas, o que, não raro, origina graves confusões. Frequentemente, encontram-se afirmações no debate sobre política econômica que se chocam frontalmente com a lógica macroeconômica, embora se enquadrem perfeitamente no bom senso da administração de empresas individuais.

Recentemente, a Gazeta Mercantil (11/4/97, página B-3) transcreveu uma entrevista com um dos mais bem-sucedidos brasileiros, na qual ele declara contra todas as opiniões abalizadas que "... O Brasil não tem um problema de baixo nível de poupança interna. Há dinheiro suficiente na economia brasileira para alavancar investimentos na área produtiva e, conseqüentemente, o crescimento".

Prossegue o competente banqueiro exemplificando com o caso do próprio banco, que tem patrimônio de mais de US\$ 1 bilhão, mas endividamento de apenas US\$ 100 milhões, extremamente baixo pra padrões internacionais. Segundo ele, a massa de recursos em mãos dos fundos de pensão e das seguradoras, da ordem de US\$ 200 bilhões, representa um "colchão razoável de poupança".

Completando suas considerações sobre o cenário macroeconômico, conclui o empresário financeiro que, embora o déficit fiscal seja preocupante, "...a continuidade do processo de privatização vai gerar dinheiro para aliviar o peso do setor governamental sobre a economia brasileira, seja no que representa em termos de receita pela venda propriamente dita das ações das estatais, seja pelo que representa em termos de receita com pagamento de impostos".

Aparentemente, a lógica é impecável; se há tanto dinheiro dando sopa por aí, nas mãos dos fundos e seguradoras, por que não colocá-lo para construir fábricas, gerando crescimento econômico e empregos? O que é essa falta de poupança interna de que falam os economistas? Afinal, há dinheiro para investir, como afirma o competente banqueiro, ou não? Se confrontado com tal dilema, um leigo deveria certamente acreditar no banqueiro, que ganhou bastante dinheiro no ramo e certamente deve saber o que fala.

Entretanto, a opinião do banqueiro constitui-se num grave erro macroeconômico. Explica-se: qualquer economia aberta para o exterior, como a do Brasil, absorve bens e serviços mediante duas formas distintas: consumo e investimento. Quando essa absorção de bens e serviços supera o que o País produz, é necessário trazer o excedente do exterior; isso constitui o déficit das contas externas. É isso que vem acontecendo nos últimos anos, causando crescente preocupação ao governo.

O que os economistas chamam de poupança é a diferença entre o total produzido no País (e pago como renda aos detentores dos fatores de produção) e o que é consumido, ou seja, é a renda não consumida. A poupança é contabilmente igual ao investimento. O conceito de investimento em macroeconomia, por sua vez, nada tem a ver com investimentos financeiros ou compra e venda de ativos, como a privatização. Investimento em macroeconomia é o acréscimo do estoque físico de capital (formação de capital fixo mais variação de estoque), por meio, por exemplo, da construção de novas fábricas.

As fontes de poupança que financiam o investimento são três: a interna privada, a interna pública e a externa. O que ocorreu no Brasil desde os anos 70 foi justamente uma grande queda das taxas de poupança (poupança/PIB), sobretudo da poupança pública. Em geral, a poupança pública diminui quando aumenta o déficit público, ou seja, o aumento do déficit público após o Plano Real deixou um volume menor de bens e serviços para serem investidos e consumidos pelo setor privado. Assim, para se investir mais – construindo novas fábricas e gerando mais empregos –, é preciso que se importe (liquidamente) mais, pressionando o balanço comercial, como tem acontecido.

Note que se fala aqui exclusivamente de bens e serviços, e não de dinheiro ou recursos investidos. É claro que os gastos de investimento das firmas são financiados de alguma forma, mediante lucros retidos, empréstimos ou lançamentos de ações. Entretanto, quando se diz que se quer elevar a taxa de investimento da economia brasileira em 3 ou 4% do PIB, o problema é de onde vão sair os bens e serviços que constituirão o investimento.

Sob tal ótica, dada a produção doméstica, os bens e serviços adicionais só poderão sair de um menor consumo privado (maior poupança interna privada), de um menor consumo do governo (maior poupança interna pública) ou de um maior déficit em transações correntes (poupança externa). Sem o aumento da poupança interna, o aumento da taxa de investimento necessário para elevar as taxas de crescimento de nossa economia acarretará, obrigatoriamente, uma elevação de nosso déficit em conta corrente, elevando nossa dívida externa e causando dificuldades para a política cambial, que representa um pilar fundamental do Plano Real.

Os US\$ 200 bilhões dos fundos de pensão constituem riqueza financeira – estoque de poupanças acumuladas no passado – e não podem ser fisicamente transformados em máquinas para aumentar o investimento. Podem, é certo, financiar a construção de uma nova fábrica, por exemplo. Mas, ao fazê-lo, os recursos financeiros usados na construção da fábrica terão que sair de algum investimento financeiro anterior, no qual o fundo de pensão aplicava. Suponha que os recursos do fundo de pensão, antes de financiar a fábrica, estivessem aplicados em títulos públicos. Então, ao redirecionar seus investimentos, o fundo de pensão forçará o governo a repagar parte de sua dívida. Uma forma de o governo repagar é reduzindo seu consumo no montante desinvestido pelo fundo, e usando os recursos que seriam gastos em consumo do governo para repagar a dívida. Ao reduzir seu consumo, o governo estará aumentando a poupança pública no exato montante necessário para financiar o investimento na nova fábrica. Ou seja, o aumento do investimento tem, obrigatoriamente, que ser financiado por um equivalente aumento de poupança interna (privada ou pública) ou externa. Os recursos acumulados nos fundos de pensão, não importa quão volumosos sejam, não podem resolver o problema da deficiência de poupança da economia brasileira. Apenas as novas contribuições aos fundos constituem um aumento da poupança privada (renda do setor privado não consumida).

As privatizações também não representam novos investimentos no Brasil, pois se constituem em realocações de propriedade (de pública para privada), e não em aumento (pelo menos não imediatamente) da capacidade produtiva da economia. As receitas de privatização, se usadas para o abatimento da dívida pública, gerarão ao longo dos anos um aumento da poupança pública devido à queda da despesa de juros que a redução da dívida propiciará. Para as contas públicas, como bem aponta o banqueiro, contribui a melhor performance das empresas privatizadas, consubstanciada em maior produção e em maior arrecadação de impostos, que também colabora para a poupança pública (além da cessação dos fluxos do tesouro para as estatais).

Em suma, ao contrário da opinião inspirada na comparação do País com uma empresa bem-sucedida, a baixa taxa de poupança interna é o principal problema da economia brasileira para alcançar o binômio estabilidade inflacionária e crescimento auto-sustentado. Para aumentar a taxa de poupança interna é imprescindível que prossigam as reformas e as demais medidas infraconstitucionais necessárias à contenção do déficit público. Retirar a ênfase dessa prioridade macroeconômica – sobretudo quando aumentam as pressões sobre os gastos públicos em função das eleições porvindouras – é botar em risco a essência do Plano Real.