

SUBSTITUIÇÃO DE POUPANÇA INTERNA POR EXTERNA E SOBREAPECIAÇÕES DA TAXA DE CÂMBIO*

Marcos Rocha

Pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea.
Endereço eletrônico: marcosrocha@gmail.br.

Nelson Marconi

Professor da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea.
Endereço eletrônico: nelson.marconi@fgv.br.

Do ponto de vista teórico, foram discutidos vários aspectos em que a poupança doméstica pode ser influenciada pela poupança externa. Há condições em que a poupança externa pode aumentar a poupança total de uma economia e, assim, financiar o desenvolvimento. Entretanto, as condições para que isto aconteça raramente se verificam nas economias em desenvolvimento. O acesso contínuo à poupança externa tende a substituir a poupança interna por meio da apreciação cambial resultante, entre outros fatores. A valorização do câmbio decorrente de políticas de atração de capital externo tem como efeitos colaterais o aumento artificial de salários reais, ordenados reais e consumo, assim como a redução das exportações e, conseqüentemente, das oportunidades de investimentos lucrativos. Diante desta dinâmica de substituição, a poupança interna e os investimentos diminuem.

A análise econométrica do trabalho sugere que a valorização da taxa de câmbio opera de forma negativa sobre a poupança doméstica, e interage de forma adversa para esta última, com a entrada de recursos estrangeiros. Os resultados das estimações, em todas as especificações, apontam uma robusta e significativa relação negativa entre a taxa de câmbio real (TCR) e a poupança doméstica/produto interno bruto (PIB).

Algumas das implicações dos testes deste texto podem ser utilizadas para uma reflexão com respeito ao sucesso do Leste Asiático e algumas dificuldades de crescimento econômico na América Latina. Por fim, a discussão de substituição de poupanças de Bresser-Pereira

e Nakano (2003) é essencial para compreender desenvolvimento econômico em países emergentes exitosos, e a lição essencialmente histórica das hipóteses levantadas pode ajudar na estratégia daqueles países que pretendam o mesmo sucesso. Este *insight* a respeito de desenvolvimento e crescimento permeia todos os ensaios desta tese: a preocupação com estratégias de desenvolvimento e o papel central da taxa de câmbio como instrumento político de competição internacional. A TCR, além de equilibrar as contas externas intertemporalmente (entre outros fundamentos), é também um instrumento de competitividade de um país. Por isso, ela se torna fundamental para conquistar maior demanda efetiva – inclusive a externa. Em um cenário internacional de globalização, em que há maior integração comercial, mas também maior competição, políticas cambiais permanecem estratégicas para uma inserção internacional das economias no comércio global. É possível que não seja a propensão natural de poupar dos países asiáticos, fruto de um “comportamento cultural de frugalidade”, o real motivo de suas altas taxas de poupança, mas sim as políticas sistemáticas de manutenção do câmbio competitivo. O modelo voltado para as exportações viabiliza o crescimento ao conquistar demandas de outros países.

Assim, o texto avalia a estratégia de crescimento com poupança externa adotada por muitos países e suas conseqüências. Existe, nas economias emergentes, uma alta taxa de substituição de poupança interna por externa durante o processo de influxo dos recursos estrangeiros, resultante desta estratégia de crescimento. Isto acontece porque, em geral, a maior

* Este texto é produto do Projeto Regulação do Comércio Global, da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

parte do déficit em conta-corrente se transforma em consumo de importados; a parcela gasta em investimento é pequena, dada a alta propensão a consumir dos países em desenvolvimento e as sobreapreciações cambiais derivadas desta política de crescimento. O trabalho avaliou teórica e empiricamente a existência de substituição de poupança externa por interna nos países em desenvolvimento e o papel adverso da sobreapreciação da TCR. Para isso, foi utilizado um painel dinâmico, System-GMM, com 48 países de renda média como amostra, no período de 1970-2004. Os resultados mostram um processo de substituição de poupança interna por externa significativo, com interação entre sobreapreciação do câmbio e influxo de recursos externos.

SUMÁRIO EXECUTIVO