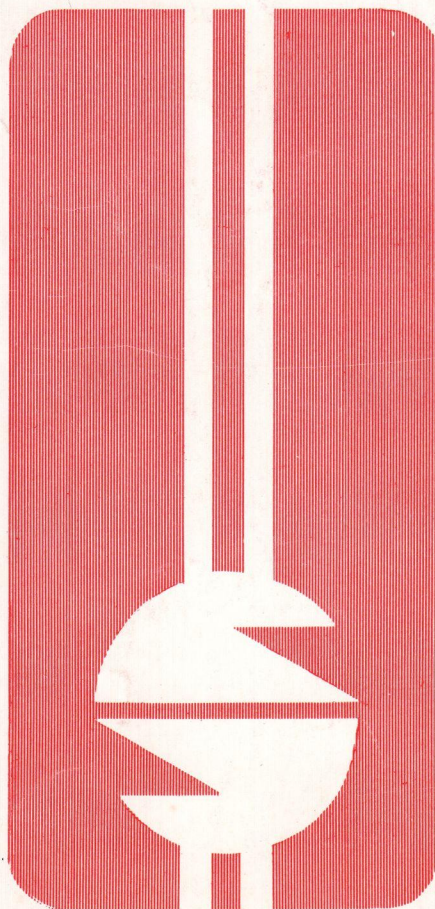


Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

nesta edição:

- TEORIA MACROECONÔMICA
INGLESA
David Cobham
- CARGA TRIBUTÁRIA SETORIAL
NO BRASIL
João Rogério Sanson
- POUPANÇA EXTERNA E
ENDIVIDAMENTO BRASILEIRO
Carlos Henrique Horn
- LEI DO VALOR: NECESSIDADE E
LIMITES
Rosana Guazzelli Aldworth
- FLUXO DE CAPITAIS PARA A
AMÉRICA LATINA
Álvaro Antonio Louzada Garcia
- PADRÕES DE CONCORRÊNCIA E
ACUMULAÇÃO EM STEINDL
Fernando Ferrari Filho



Novembro/85

ano 3

nº 5

REITOR: Prof. Francisco Ferraz

DIRETOR DA FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS:

Prof. Edgar Irio Simm

VICE-DIRETOR: Prof. Walter Meucci Nique

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS:

Prof. Renato Batista Masina

CONSELHO EDITORIAL: Prof. Pedro Cezar Dutra Fonseca (Presidente)

Prof. Achyles Barcelos da Costa

Prof. Carlos Augusto Crusius

Prof. Claudio Francisco Accurso

Prof. Edgar Augusto Lanzer

Prof. Ernani Hickmann

Prof. Juvir Mattuella

Prof. João Rogério Sonson

Profª. Maria Imilda da Costa e Silva

Prof. Nali de Jesus de Souza

Prof. Nuno Renan L. de Figueiredo Pinto

Profª. Otilia Beatriz Kroeff Carrion

Prof. Paulo Alexandre Sphor

Prof. Roberto Camps Moraes

Profª. Yeda Rorato Crusius

FUNDADOR: Prof. Antonio Carlos Santos Rosa

ANÁLISE ECONÔMICA publica dois números anuais nos meses de março e novembro. O preço da assinatura para 1986 é Cr\$ 20.000,00, a ser pago através de cheque nominal para "Faculdade de Ciências Econômicas – UFRGS". Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para elaboração de resenhas ou resenhas.

Toda a correspondência, material para publicação, assinaturas e permutas devem ser dirigidas a:

Prof. PEDRO CEZAR DUTRA FONSECA

Revista Análise Econômica

Avenida João Pessoa, 52 – 3º andar

90.000 – Porto Alegre (RS) – Brasil

SOBRE A DEPENDÊNCIA DE POUPANÇA EXTERNA: A INTERPRETAÇÃO CONSERVADORA DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO

CARLOS HENRIQUE HORN*

INTRODUÇÃO

Este artigo aborda a interpretação do processo de endividamento externo brasileiro em sua versão conservadora, a qual postula que a situação de estrangulamento externo recente está associada à necessidade de complementação de poupança para sustentar o esforço de crescimento empreendido nos anos setenta. Em outras palavras, tal interpretação coloca que a entrada de capitais externos, com conseqüente formação de uma dívida, possibilitou ao País "viver além de seus meios", mantendo elevadas taxas de crescimento da capacidade de produção.

Na primeira parte do artigo, é feita uma exposição da lógica subjacente à chamada dependência de poupança externa (ou, alternativamente, insuficiência de poupança interna). Nos pontos seguintes, esta tese é analisada a partir de referências críticas presentes na literatura econômica. Conclui-se pela incorreção da abordagem da dependência de poupança para a explicação de endividamento externo do País.

Com efeito, a crítica à tese da dependência de poupança ampara-se não somente na evidência empírica disponível, como também nos equívocos relativos à definição do conceito de poupança relevante para a problemática do crescimento econômico. Esta úl-

* Economista do Centro de Estudos e Debates de Economia Política (CEDE) — Porto Alegre, em fase de elaboração de Dissertação de Mestrado no Curso de Pós-Graduação em Economia do IEPE/UFRGS.

ANÁLISE ECONÔMICA	ANO 3	Nº 5	NOV/85	p. 39-52
-------------------	-------	------	--------	----------

tima questão tem importantes implicações ao nível da política econômica. A aceitação de que um incremento na poupança precede o acréscimo desejado no nível de investimento e a idéia de que o País tem uma baixa taxa de poupança conduzem à adoção de medidas de natureza anti-social, tais como cortes de consumo viabilizados por uma política de arrocho salarial. Ademais, quaisquer projetos de distribuição de renda são barrados sob a justificativa de que o País tem uma insuficiente formação de poupança, sendo necessário crescer primeiro para distribuir depois (a conhecida "tese do bolo").

Cumprе salientar, igualmente, que a discussão sobre a dependência de poupança externa não é uma controvérsia do passado, limitada à análise de uma determinada explicação do processo de endividamento externo brasileiro. A idéia de que os capitais externos contribuem para o desenvolvimento econômico como complemento de poupança é defendida pelos atuais formuladores da política econômica. É o que se conclui da leitura do primeiro documento público sobre diretrizes econômicas para a "Nova República", onde a restrição de poupança interna é vista como limitante do crescimento a taxas inferiores às medidas históricas do pós-guerra¹.

A TESE DA INSUFICIÊNCIA DE POUPANÇA INTERNA COMO ORIGEM DO DESEQUILÍBRIO EXTERNO BRASILEIRO²

A versão mais corrente para a questão do endividamento externo brasileiro associa a formação da dívida a problemas de "insuficiência de poupança interna" ou "excesso de demanda agregada". Esta é a explicação defendida pelas autoridades econômicas do governo passado e também pelo FMI, e cujo fundamento teórico encontra-se na macroeconomia pós-keynesiana³. Em termos sumários, esta versão defende que "durante anos nós vivemos consumindo e investindo mais do que produzíamos". Para que isso fosse possível, o País tomou recursos emprestados no exterior e

1 — Discurso do Ministro da Fazenda, em 08.05.1985, no Congresso Nacional. Ver *Gazeta Mercantil*, 09.05.1985, p.6, especialmente o ponto 3 — A questão da dívida externa.

2 — Este ponto foi desenvolvido com base em Grupo de Estudos da Sociedade de Economia do RS (1983), Sodersten (1979) e Bacha (1982 e 1983).

3 — No transcorrer do artigo, esta interpretação será apresentada como versão "pós-keynesiana", "conservadora" ou "versão do FMI".

fosse possível, o País tomou recursos emprestados no exterior e constituiu assim uma volumosa dívida externa⁴. Ao longo deste ponto, procura-se expor mais detalhadamente tal formulação.

A idéia é bastante simples: países subdesenvolvidos têm baixo nível de renda e, portanto, uma taxa de poupança interna igualmente reduzida. Isto ocasiona um nível de investimento insuficiente para sustentar o crescimento acelerado do produto. O resultado é um verdadeiro "círculo vicioso da pobreza". Sendo assim, para conseguir maiores taxas de acumulação, tais países devem recorrer ao auxílio da poupança externa. Nesta visão, portanto, há dois pontos fundamentais: o primeiro é que a constituição de poupança antecede a execução do projeto de investimento. Ou seja, uma elevação no montante de investimentos de um determinado país só é possível se a poupança cresceu proporcionalmente num período anterior: $\Delta S \rightarrow \Delta I$ (onde ΔS é o incremento de poupança que possibilita a variação ΔI no nível de investimento). Em segundo lugar, defende-se que a principal restrição ao crescimento das chamadas "economias em desenvolvimento" é a insuficiente formação de poupança interna. Nestas circunstâncias, a função dos capitais externos seria a de possibilitar maiores taxas de crescimento. O ingresso de capitais externos desencadearia um processo $\Delta F \rightarrow \Delta I$, onde ΔI é o aumento do nível de investimento possibilitado pela entrada de poupança externa ΔF .

Como é sabido, a idéia de que o País consumiu e investiu mais do que produziu, ou seja, de que o Brasil "viveu além de seus meios" está na base da análise do FMI para os problemas do balanço de pagamentos do País: o excesso de demanda interna (igual à soma do consumo e investimento privados, mais os gastos do governo) sobre a renda só foi satisfeito por recursos vindos do exterior, resultando em sucessivos déficits do balanço de pagamentos em transações correntes. Em outras palavras, houve excesso de investimento sobre poupança interna, sendo a diferença coberta pelo aporte de poupança externa (e cuja contrapartida é o endividamento).

Podemos reproduzir o que foi colocado acima em termos dos agregados macroeconômicos. A questão do produto (oferta global) é:

$$Y = C + S + T + M \quad (1)$$

Onde: C = consumo T = receitas do governo
S = poupança M = importações

4 — SEPLAN — Coordenadoria de Comunicação Social. *Delfim: o Brasil e a crise mundial de pagamentos*. Brasília, janeiro de 1983, p.14.

A equação da demanda agregada é:

$$D = C + I + G + X \quad (2)$$

Onde: I = investimento

G = gastos do governo

X = exportações

Quando há equilíbrio interno, o produto efetivo é igual à demanda agregada. Logo:

$$C + S + T + M = C + I + G + X$$

Fazendo algumas modificações, temos:

$$S = I + (G - T) + (X - M)$$

Considerando, para fins de simplificação, equilíbrio orçamentário ($G = T$) e isolando I , temos:

$$I = S + (M - X) \quad (3)$$

Quando o nível de poupança interna for insuficiente para a manutenção de um determinado nível de investimento, ou seja, $S < I$, os projetos de investimento somente serão viabilizados através de aporte de poupança externa ($M - X$). Na equação (3), a poupança externa aparece como um déficit na balança comercial devido à simplificação do modelo. Na verdade, na versão que estamos discutindo, *a contribuição da poupança externa é contrapartida de um saldo negativo em transações correntes*. Agregam-se, portanto, os pagamentos líquidos de juros, lucros e dividendos, seguros e outros serviços, bem como o resultado da conta de transferências unilaterais. Correntemente este déficit pode ser coberto pela redução das reservas internacionais do país ou pela entrada líquida de capital externo (via empréstimos que originam uma dívida ou via investimentos diretos). Logicamente, a ocorrência do déficit em transações correntes por sucessivos anos somente é permitida por um continuado afluxo de capitais externos e, conseqüentemente, com a formação de uma dívida (no caso de os investimentos diretos não serem suficientes), haja vista que o financiamento com base nas reservas é limitado pelo estoque disponível do país.

Vejamos novamente a equação (3)⁵. Seja $F = (M - X)$ a entrada de capital estrangeiro que financia um déficit do balanço de pagamentos em conta corrente. Consideramos agora as importações e exportações em sentido amplo, englobando tanto a balança comercial, como a balança de serviços e as transferências unilaterais. Substituindo em (3), encontramos que $I = S + F$.

Fazemos $S = s.Y$, onde s é a propensão marginal a poupar. Seja ainda $u = Y/Y^k$ a razão entre o nível de produto e o pro-

5 - A exposição que segue é baseada em Bacha (1982, p.197/198).

duto potencial. Esta razão expressa o chamado hiato do produto. Quanto menor a capacidade ociosa da economia, menor é o hiato do produto (numericamente, é o caso em que u tende a 1). Definimos também $f = F/Y^k$, que é a entrada de capital estrangeiro por unidade de produto potencial. Dividindo a expressão para o investimento exposta no parágrafo anterior ($I = S + F$) por Y^k e fazendo as simplificações apropriadas, temos, então, para a taxa de investimento:

$$I/Y^k = f + s \cdot u \quad (4)$$

A equação (4) indica a taxa de investimento em relação ao produto potencial como uma função de f , s e u . Isto significa que um aumento da entrada de capital estrangeiro e/ou da propensão a poupar ou uma diminuição do hiato do produto (com u tendendo a 1) resultam em elevação da taxa de investimento da economia.

Como passo seguinte, precisamos derivar uma expressão para a taxa de crescimento do produto potencial. O produto da capacidade instalada é aquele que se obtém pela utilização normal do estoque de capital, ou seja, $Y^k = a \cdot K$, onde a é a relação produto-capital normal. Supondo que o estoque de capital não se deprecie e que a relação produto-capital normal permaneça constante, as variações do produto potencial serão iguais ao investimento do período. Logo, $\Delta Y^k = a \cdot I$. Dividindo por Y^k , temos:

$$\Delta Y^k / Y^k = a \cdot (I / Y^k)$$

Substituindo a expressão para a taxa de investimento encontrada em (4), temos:

$$\Delta Y^k / Y^k = a \cdot s \cdot u + a \cdot f \quad (5)$$

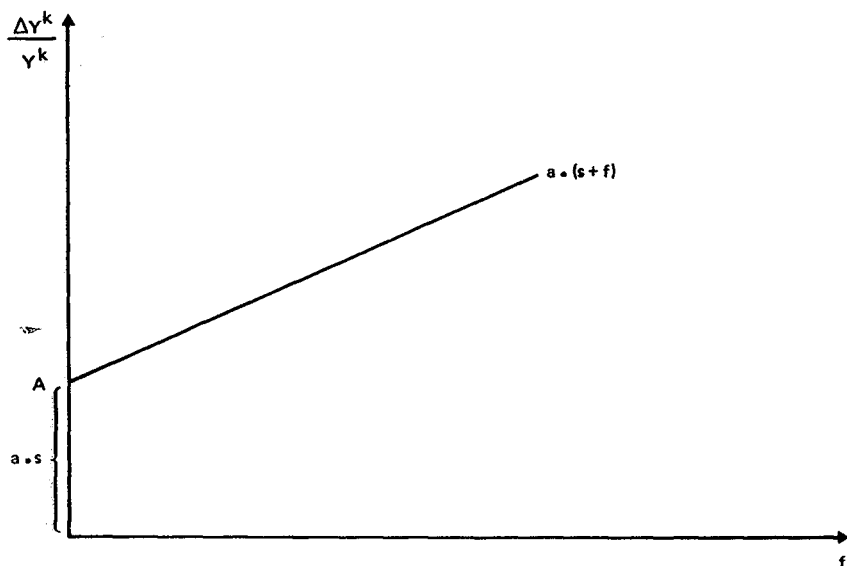
A equação (5) expressa a taxa de crescimento do produto potencial como uma função de a , s , u e f . Conclui-se que uma melhora na produtividade das máquinas e equipamentos (aumento de a), um acréscimo na propensão a poupar (s) ou da entrada de capital estrangeiro (f), bem como uma utilização mais eficiente da capacidade instalada (u), afetarão positivamente a taxa de crescimento do produto potencial.

Considerando trajetórias de utilização normal da capacidade, ao longo das quais $u = 1$, podemos transpor a equação acima para o gráfico 1, onde a taxa de crescimento do produto potencial $\Delta Y^k / Y^k$ é colocada como uma função da entrada de capital estrangeiro por unidade de produto, f .

Até o nível indicado por A, a taxa de crescimento pode ser mantida pela poupança interna. A partir daí haverá déficit no balanço de pagamentos em conta corrente, tanto maior quanto

maior for a taxa de investimento em relação à propensão a poupar. Este déficit, portanto, deve-se ao excesso de demanda ou, se quiserem, ao excesso de investimento sobre poupança interna.

Gráfico 1
Poupança Externa e
Taxa de Crescimento do Produto Potencial



No modelo anterior, desenvolvido por Bacha, existe uma suposição fundamental para a aceitação da restrição-poupança, que consiste em a economia estar utilizando normalmente sua capacidade instalada ($u = 1$). Somente em tal situação admite-se que o problema de insuficiência de poupança se faz presente, haja vista que os investimentos adicionais não podem ser concretizados internamente pela utilização de recursos potenciais. Nesta hipótese, os capitais externos podem cumprir uma importante função de permitir incrementos na taxa de investimento de um determinado país. Tal qualificação (absolutamente indispensável), entretanto, não consta da interpretação do FMI, para o qual problemas de balanço de pagamentos estão *sempre* associados a excesso de demanda agregada.

SOBRE A QUESTÃO DA POUPANÇA EXTERNA E CRESCIMENTO ECONÔMICO

Como foi colocado no ponto anterior, a versão conservadora entende que a dívida externa resulta da necessidade de complementação de poupança interna com poupança externa para se conseguir maiores taxas de crescimento. A contribuição da poupança externa é contabilizada como sucessivos déficits do balanço de pagamentos em transações correntes. Mais recentemente, quando da manifestação de crescentes problemas no balanço de pagamentos do Brasil, veio a público uma nova face desta tese, qual seja, a proposição de que o País deveria promover uma elevação da poupança interna como forma de compensar a "queda de participação da 'poupança externa' no *financiamento* das atividades econômicas" (Delfim Netto, citado em Grupo de Política Financeira do IERJ, 1982, p.33. O grifo é meu). Tais colocações foram objeto de grande controvérsia, na qual o próprio conceito de poupança se constituiu em ponto focal. Vejamos as principais críticas formuladas à tese da dependência de poupança externa.

O centro da crítica à tese da "necessidade de complementação de poupança" como explicação para o endividamento externo reside no entendimento de qual o conceito de poupança relevante para o problema do crescimento. Neste sentido, apresentam-se abaixo três formulações convergentes.

Conforme estudo realizado pelo Grupo de Balanço de Pagamentos e Dívida Externa da Sociedade de Economia do RS (1983), a poupança real — aquela que conta para a manutenção e acréscimo da capacidade produtiva — é definida como a contrapartida do investimento (formação bruta de capital fixo + variação planejada de estoques). Dentro desta concepção, ampliar a poupança via mecanismos de redução linear do consumo — proposição recorrente em programas de estímulo à poupança interna — encontra limites tanto no que diz respeito às intenções de gastos em investimento por parte das empresas capitalistas e do Estado-empresário, como por questões relativas ao perfil da estrutura produtiva interna (Grupo da Sociedade de Economia do RS, 1983, p.5).

Critica-se, desta forma, um ponto fundamental da explicação pós-keynesiana. Contrariamente a esta, postula-se que não são as decisões de poupar que determinam o investimento, o que equivale a dizer que não são as disponibilidades de poupança que determinam o volume de investimentos (Grupo da Sociedade de Economia do RS, 1983, p.5).

Assim, a função do capital externo como supridor de poupança adicional (poupança real) "só se verifica quando o sistema, operando a plena capacidade, encontra dificuldades na redução do nível de consumo, sejam políticas, sejam decorrentes do já baixo nível de consumo de amplas camadas da população" (Grupo da Sociedade de Economia do RS, 1983, p.6). Mesmo em tal contexto, pode-se questionar se não é possível utilizar mecanismos de redução do consumo não-essencial dos segmentos de alta renda, como forma de liberar recursos para a consecução de programas de investimento.

A segunda formulação é retirada do estudo do Grupo de Política Financeira do IERJ (1982). Segundo os autores, a poupança agregada é um fluxo de renda que corresponde a gastos efetivos em bens e serviços para investimento, produzidos internamente ou importados. Salientam que, diferentemente deste, outro conceito é o de "poupança" financeira, que corresponde ao montante dos saldos dos ativos financeiros, os quais não têm necessariamente uma contrapartida direta na produção ou na renda nacional. A "poupança" financeira liga-se à poupança real através das decisões de investimento. Volta-se, assim, à questão levantada anteriormente de que a abstinência do consumo não pode converter-se em poupança efetiva de forma automática. Se as empresas capitalistas e do Estado não tiverem intenções de ampliar seu volume de investimentos, uma redução do consumo devido a intenso arrocho salarial, por exemplo, pode aumentar os saldos financeiros das empresas sem representar qualquer elevação da poupança. Até pelo contrário, cortes salariais generalizados podem acabar por determinar uma redução na poupança pela desativação de projetos de investimento em face do aumento do grau de ociosidade da economia. Além disso, cabe enfatizar que um aumento dos recursos financeiros das empresas pode igualmente não se materializar em investimento pela inexistência de oferta interna de meios de produção, seja porque o país não os produz, seja porque sua capacidade de produção está plenamente ocupada.

Vejamos, por último, a contribuição de Rangel (1982). O autor coloca que "os marxistas, desde sempre, e os economistas burgueses, pelo menos desde Keynes, têm a obrigação de saber que o conceito de poupança, no sentido de contabilização do incremento de renda associado ao aumento do investimento (investimento propriamente dito, mais consumo função do primeiro), é necessariamente dinâmico e associa-se à existência de capacidade

produtiva ociosa. Sem essa, nenhum artifício poderá, a *curto prazo* (e é desse que se trata), conduzir a um incremento de renda real, por ambas as parcelas das quais se compõe" (Rangel, 1982, p.84).

Desenvolvendo esta idéia inicial, Rangel torna-se conclusivo nos seguintes parágrafos:

"A existência de potencial produtivo ocioso não implica, por si só, a capacidade de engendrar um aumento da poupança. Essa é apenas a primeira condição, sendo a segunda a configuração de uma demanda de investimentos compatível com a estrutura de oferta incremental a resultar do uso da capacidade ociosa. Noutros termos, é mister saber que capacidade ociosa é essa, e que demanda de investimentos é essa, concretamente. A terceira condição está na existência de um aparelho de intermediação financeira capaz de tornar efetiva a demanda de investimentos. Conseqüentemente, devemos estudar, com toda isenção:

Primeiro: onde se localiza a capacidade ociosa, que produtos pode oferecer e em que condições;

Segundo: onde se localiza a demanda potencial de bens de investimento, e em que condições;

Terceiro: como se comportará o aparelho nacional de intermediação financeira existente e que mudanças será mister introduzir nele."

(Rangel, 1982, p.86)

JUNTANDO AS PARTES: CRÍTICA À TESE DA DEPENDÊNCIA DE POUPANÇA EXTERNA APLICADA AO CASO BRASILEIRO

Uma vez exposta, em suas linhas gerais, a versão alternativa para a questão da poupança, podemos examinar mais diretamente as críticas à interpretação conservadora do problema de crescimento e desequilíbrio do balanço de pagamentos, procurando avaliar concretamente o caso brasileiro.

Na versão pós-keynesiana, há uma linha de continuidade que vai do diagnóstico de insuficiência de poupança interna como restrição ao desenvolvimento até a formação da dívida externa. Em síntese, temos: baixo nível de renda → baixa taxa de poupança → nível de investimento insuficiente para romper o círculo da pobreza → necessidade de complementação da poupança interna com poupança externa (contrapartida do déficit em transações correntes) → endividamento externo. Este esquema sumariza a

argumentação em defesa do modelo brasileiro de crescimento com endividamento.

Como dissemos anteriormente, o conceito de poupança relevante para a questão do crescimento constitui o centro da divergência. No ponto 1, desenvolvemos com mais detalhes o esquema reproduzido acima. Não obstante, a função do capital externo na versão conservadora é passível de uma dupla interpretação.

Uma primeira interpretação considera a poupança externa como o montante de recursos financeiros necessário à manutenção de um determinado patamar de investimentos. Seria a chamada "poupança" financeira, conforme aponta o trabalho crítico do Grupo do IERJ (1982). Tal idéia está implícita na proposição de substituir poupança externa por poupança interna no *financiamento* das atividades econômicas (Ver SEPLAN — Coordenadoria de Comunicação Social, 1983).

Neste sentido preciso é possível sustentar a idéia de que a formação de "poupança" adicional antecede os acréscimos no nível de investimentos. Entretanto, a adoção do conceito de poupança financeira traz importantes implicações para a teoria da insuficiência de poupança. Em primeiro lugar, deixa de ter sentido a relação entre o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos e a necessidade de complementação de poupança, uma vez que qualquer ingresso de divisas superior aos requisitos de cobertura do déficit em conta corrente é classificado como poupança externa. Por via de consequência, também perde significado a associação entre o endividamento externo e a insuficiência de poupança, que constitui a base da versão do FMI para o problema do balanço de pagamentos do Brasil.

Mais ainda: assentada neste conceito de poupança, a tese da necessidade de endividar-se para crescer é bastante questionável, pelo fato de que parcela significativa do poder de compra advindo da tomada de empréstimos no exterior foi exercida sobre a produção interna (em cruzeiros, portanto). Isto foi particularmente importante entre os anos de 1967 e 1973 — período em que ocorreu o primeiro salto no crescimento da dívida. Nesses sete anos, a dívida bruta cresceu de US\$ 3,4 bilhões para US\$ 12,6 bilhões. Paralelamente, ocorreu um aumento de cerca de US\$ 6,2 bilhões nas reservas internacionais do País, que passaram de US\$ 0,2 bilhão para US\$ 6,4 bilhões. Em decorrência, a dívida externa líquida (dívida bruta menos reservas) cresceu somente US\$ 3,0 bilhões, indo dos US\$ 3,2 bilhões para US\$ 6,2 bilhões ao final de 1973. Esse fenômeno repetiu-se no período posterior ao pri-

meiro choque do petróleo, quando as reservas internacionais cresceram do nível de US\$ 4,0 bilhões para o nível de US\$ 11,9 bilhões entre os anos de 1975 e 1978⁶.

Sob a ética do tomador doméstico de empréstimos no sistema financeiro internacional, a moeda forte podia ser convertida em cruzeiros e seu poder de compra direcionado para a produção interna. Imaginemos uma empresa que no período do *boom* econômico dos anos setenta necessitava de financiamento em condições compatíveis a sua utilização em determinado projeto de investimento (financiamento de longo prazo). Na medida em que estes recursos encontravam-se disponíveis no exterior, uma parcela da demanda de empréstimos para investimentos dirigiu-se para o sistema financeiro internacional, mesmo que seu objetivo fosse permitir a aquisição de bens e serviços produzidos internamente. Sob a ótica do País, entretanto, a contratação de empréstimos externos representou o crescimento de uma dívida em moeda forte (dólar, basicamente).

Voltemos agora à teoria da insuficiência de poupança interna. Ora, se a restrição-poupança diz respeito à carência de recursos financeiros a serem gastos com produção doméstica, é equivocado vinculá-la a problemas de baixo nível de renda (como no raciocínio do círculo vicioso da pobreza). Isto porque a "poupança" financeira (liquidez) não está limitada pela renda não-consumida, haja vista que o sistema financeiro tem um relativo poder multiplicador de crédito. No caso brasileiro, os recursos financeiros demandados no exterior poderiam ter sido gerados internamente. Na verdade, e era onde queríamos chegar, não existe aqui qualquer problema de insuficiência de poupança, mas sim um típico problema de financiamento. Um exame mais profundo desta questão — que foge ao objetivo deste trabalho — consiste na análise do funcionamento do sistema financeiro nacional no período, especialmente no que se relaciona ao financiamento de longo prazo. Enquadrada a questão desta forma — como problema de financiamento e não como restrição-poupança —, podemos examinar a segunda interpretação para a função da poupança externa derivada da versão conservadora.

Pela segunda interpretação, a ajuda externa é considerada como a entrada de capitais para a cobertura do déficit em tran-

6 — Os dados foram retirados de CRUZ, Paulo Davidoff. "Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos setenta". *Desenvolvimento capitalista no Brasil*, vol.2, São Paulo, Brasiliense, 1983.

sações correntes do balanço de pagamentos. A ocorrência do déficit está associada ao fato de o País estar "gastando além dos seus meios", o que é absolutamente necessário para o desenvolvimento econômico do país de acordo com o modelo de crescimento com endividamento.

Com base em tal compreensão, atribuir o processo de endividamento brasileiro à dependência de poupança não se sustenta à análise dos dados. Como foi apontado anteriormente, o País endividou-se, no período do chamado "milagre brasileiro", em montante muito superior ao necessário para cobrir o déficit em conta corrente. Esta fração dos empréstimos externos, cuja contrapartida é o aumento das reservas internacionais, não tem qualquer relação com a suposta necessidade de complementação de poupança, quantificada pelo déficit.

Mais além da "verdade dos dados", devemos questionar, isto sim, a procedência de se quantificar a ajuda externa ao esforço de desenvolvimento (classificada de complementação de poupança) pelo déficit em conta corrente. Com base no conceito de poupança como fluxo de renda associado a uma despesa de investimento, critica-se a inclusão de determinados itens da balança de serviços, tais como turismo, lucros e dividendos, juros e outros, nesta classificação. De forma alternativa, propõe-se que o exame da ajuda externa deveria se circunscrever ao saldo dos chamados serviços produtivos (frete, seguros, gastos de manutenção técnica, *royalties*) e da balança comercial, pagamentos necessários à manutenção e incremento da renda nacional.

Ademais, no que se relaciona a considerar o déficit em serviços produtivos e na balança comercial (também chamado hiato de recursos) como a contribuição externa, não se pode tratar este saldo como um resultado neutro, no sentido de incapacidade técnica da estrutura produtiva do País de satisfazer certas demandas. Isto porque a dimensão do hiato de recursos é determinada por um conjunto de variáveis que inclui, além da restrição da estrutura de oferta interna, fatores tais como a deterioração dos termos de intercâmbio do País com o exterior, a articulação de interesses que impõe a escolha de uma técnica externa e/ou de importações de bens que poderiam ser supridos internamente, etc.

As considerações anteriores indicam que a associação entre as contas nacionais e o desequilíbrio externo, base da metodologia do FMI, impede a exata compreensão do problema externo. Um exame rigoroso da questão impõe a análise das contas do balanço de pagamentos como ponto de partida para a devida teorização.

Por este caminho, pode-se debater contribuições muito mais relevantes para a análise da problemática do endividamento externo brasileiro recente — é o estudo da dependência de bens e serviços (restrição-divisas) e da dependência financeira.

Resta uma última questão por discutir: qual a procedência de se analisar uma suposta problemática da poupança como limitante ao desenvolvimento? Para respondermos a esta pergunta devemos retomar o conceito de poupança como fluxo de renda associada a um ato de investimento. Sendo assim, só há sentido em se examinar uma restrição-poupança numa situação particular de pleno emprego onde há dificuldades para reduzir o consumo, “sejam políticas, sejam decorrentes do já baixo nível de consumo de amplas camadas da população” (Grupo da Sociedade de Economia do RS, 1983, p.6). Ou seja, o País não tem como sustentar crescentes taxas de investimento pela impossibilidade de canalizar recursos — insumos industriais utilizados tanto para a produção de bens de consumo, como de bens de investimentos; bens-salário para o aumento da força de trabalho; alocação alternativa de divisas; máquinas e equipamentos de uso conversível. Neste sentido, os capitais externos teriam uma função de supridores de poupança associada a uma demanda de investimento orientada para o exterior⁷.

É necessário salientar, por fim, que a existência de uma restrição-poupança tal como exposta acima não implica em derivar de forma simplista uma política de redução linear do consumo independente do quadro geral da economia como forma do aumentar a poupança. Antes de mais nada, porque as decisões de poupar não induzem decisões de investir. Mas principalmente porque, como coloca Rangel, a capacidade de engendrar um aumento de poupança real requer o atendimento de um tripé de condições: demanda de investimentos, capacidade de produção ociosa compatível e financiamento.

(julho de 1985)

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACHA, Edmar (1982). *Introdução à macroeconomia: uma perspectiva brasileira*. Rio de Janeiro, Campus, 1982.

7 — É neste sentido que devemos interpretar o modelo desenvolvido por Bacha e apresentado no ponto 1, cuja síntese é o gráfico 1.

- (1983). "Prólogo para a terceira carta". *Revista de Economia Política*. Vol.3, nº4, São Paulo, Brasiliense, out.-dez./1983, pp.5-19.
- CRUZ, Paulo Davidoff (1983). "Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos setenta". *Desenvolvimento capitalista no Brasil*. Vol.2, São Paulo, Brasiliense, 1983, pp.59-106.
- FERRER, Aldo (1983). "Poupança nacional e capital estrangeiro". *Folha de São Paulo*, 07.01.1983, p.3.
- Grupo de Balanço de Pagamentos e Dívida Externa da Sociedade de Economia do RS (1983). *Dependência externa e moratória*. Trabalho apresentado no 5º Congresso Brasileiro de Economistas, Curitiba, novembro/1983.
- Grupo de Política Financeira do IERJ (1982). "A questão da poupança: desfazendo confusões", TAVARES, Maria da Conceição & DAVID, Mauricio Dias (orgs.). *A economia política da crise*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Vozes-Achiamé, 1982, pp.33-50.
- HENKIN, Hélio et alii (1984). "A lógica do endividamento e o estrangulamento externo". *Cadernos do CEDE*, nº 1, Porto Alegre, novembro/1984, pp.55-66.
- HENZ, Renato Antonio (1983). *Considerações sobre o modelo de análise de dois hiatos*. Texto de discussão do CEDE, 1983.
- KALECKI, Michal (1980). *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*, 2ª ed., São Paulo, Hucitec, 1980, pp.133-163.
- . (1980). *Kalecki: economia*, São Paulo, Ática, 1980, pp.145-176.
- RANGEL, Ignácio (1982). *Ciclo, tecnologia e crescimento*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1982, pp.74-90.
- SEPLAN — Coordenadora de Comunicação Social (1983). *Delfim: o Brasil e a crise mundial de pagamentos*. Publicação 01/1983. Brasília, janeiro/1983.
- SÖDERSTEN, Bo (1979). *Economia internacional*, Rio de Janeiro, Interciência, 1979.