

Poupança: escolhas ou composição?

José Luis Oreiro

Diário de Comércio e Indústria – 28/03/2018

Os economistas ortodoxos brasileiros insistem na tese de que a poupança macroeconômica é resultado exclusivo das decisões individuais. Dessa forma, uma elevada taxa de poupança – como a observada na China – seria o resultado de incentivos microeconômicos que geram uma baixa taxa de impaciência intertemporal, levando assim as famílias Chinesas a poupar uma fração elevada da sua renda corrente. Analogamente a baixa taxa de poupança verificada no Brasil e em outros países latino-americanos seria decorrente de incentivos que geram uma elevada taxa de impaciência intertemporal e, portanto, a uma baixa propensão a poupar da renda corrente das famílias.

Essa teoria é muito elegante do ponto de vista formal, mas carece de sólida fundamentação empírica. Isso porque, a maior parte da poupança doméstica nas economias modernas não advém das famílias, mas das empresas. Isso é particularmente verdade no caso Brasileiro. Com efeito, dados do CEMEC divulgados no final de 2014 mostram que enquanto a taxa média de poupança do setor privado foi de 18,67% do PIB no período 2000-2013; a poupança média das famílias foi de apenas 4,84% do PIB. Em outras palavras, no Brasil as famílias responderam por apenas 25,9% da poupança do setor privado. Números similares a esses são encontrados em outras partes do planeta.

As empresas, não as famílias, são a principal fonte de poupança privada no Brasil e nas demais economias do mundo. As empresas poupam quando decidem reter uma parcela dos seus lucros para financiar projetos de investimento. A poupança corporativa como proporção do PIB é igual ao coeficiente de retenção de lucros multiplicada pela participação dos lucros na renda. Esse coeficiente tende a ser muito superior a fração da renda corrente que as famílias desejam poupar; haja vista que as firmas, ao contrário das famílias, são obrigadas, pela concorrência de mercado, a expandir suas operações na luta incessante para não perder participação de mercado para seus competidores; os quais se defrontam exatamente com o mesmo incentivo. A poupança macroeconômica pode ser aumentada por intermédio de uma redistribuição de renda das famílias para as empresas, mesmo que, ao longo desse processo, tanto as famílias como as empresas mantenham inalteradas a fração poupada das suas respectivas rendas.

De que forma podemos redistribuir renda das famílias para as empresas? Uma forma que foi utilizada no Brasil durante o governo militar é por intermédio de uma política salarial que faça com que os salários reais cresçam a um ritmo inferior a produtividade do trabalho. Dessa forma, parte dos ganhos de produtividade é apropriado pelas empresas na forma de margens de lucro maiores, possibilitando assim uma maior acumulação interna de lucros. Numa sociedade democrática, contudo, esse tipo de instrumento não está disponível.

Outra forma é incentivar empresas a elevar o coeficiente de retenção de lucros, diminuindo lucros distribuídos para acionistas. Uma maneira de patrocinar essa política é alterando a tributação de lucros e dividendos. O governo deve reintroduzir a taxa sobre lucros e dividendos distribuídos, ao mesmo tempo em que reduz a alíquota do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica. Essa mudança na política tributária deverá incentivar a retenção de lucros por parte das empresas, ampliando a poupança corporativa, principal fonte de poupança do setor privado.
