

Notas e comentários

Notas sobre a interpretação da poupança real em empresas financeiras

Ramonaival Augusto Costa *

1. Introdução; 2. Poupança como um agregado de contabilidade nacional; 3. A matriz de fluxo de fundos e a setorização da poupança; 4. Poupança e suas alternativas equivalentes; 5. Cálculo e apuração da poupança setorial e seus problemas; 6. Conclusão.

1. Introdução

O objetivo deste trabalho é tentar reunir num só documento as idéias sobre poupança como entendida em contabilidade nacional e sua compatibilidade em termos de matriz de fluxos de fundos. Uma vez que a matriz de fluxo de fundos implica uma desagregação setorial de poupança muito mais ampla do que em contabilidade nacional, esta preocupação conceitual é importante para uma compreensão maior do significado do que é poupança; significado este que, algumas vezes, em função da desagregação, outras em função dos métodos de apuração propostos para alguns setores, torna-se um pouco obscuro e dissociado da idéia de poupança que se aprende em contabilidade nacional.

Além desta tentativa de confrontar e relacionar a conceituação de poupança nos moldes expostos, também relataremos rapidamente algumas soluções viáveis para a apuração da poupança de entidades financeiras baseadas nas informações de balanço em dois pontos no tempo.

* Chefe da Divisão de Pesquisas do Departamento Econômico do Banco Central e professor da universidade de Brasília.

No item 2 nos deteremos na apresentação do conceito de poupança derivado da contabilidade nacional. No item 3 descreveremos a situação de poupança em função da setorização implícita numa matriz de fluxo de fundos. O item 4 apresentará as alternativas equivalentes ao significado da poupança. O item 5 discutirá os problemas a serem superados antes de obtermos uma estimativa de poupança aceitável com base na conceituação desenvolvida nos itens 3 e 4, além de sugerir soluções plausíveis para o cálculo da poupança das instituições, cujas informações foram basicamente balanços anuais; finalmente, apresentaremos algumas conclusões a respeito de como a poupança deve ser entendida no contexto em que nos propusemos trabalhar — matriz de fluxo de fundos.

2. Poupança como um agregado de contabilidade nacional

A premissa básica é de que a poupança é a parcela da renda disponível que não é consumida,¹ logo, deverá, conceitualmente, apresentar afinidades teóricas com o conceito da renda nacional. Não há como fugir a este ponto básico. Como reforço à premissa anterior, lembramos que uma das definições de poupança mais frequentemente encontrada é aquela que diz ser a poupança o resultado da diferença entre receitas correntes e despesas correntes.²

Obviamente, antes de saber o que é poupança seria necessário uma revisão rápida dos conceitos de renda mais utilizados pelos técnicos: renda nacional, renda pessoal, renda pessoal disponível, receita ou renda corrente e renda gerada. O esclarecimento destes conceitos de renda tornará a idéia de poupança mais clara e compreensível.

2.1 Renda nacional, renda pessoal e renda pessoal disponível

Começamos com a idéia de renda nacional, que pode ser entendida sob três ângulos equivalentes, quanto a custo de fator:³ a) a renda recebida pelos fatores de produção; b) a produção gerada nos vários níveis de atividade; c) a despesa realizada pelos agentes econômicos.

Considerando-se estes três aspectos, obteremos a renda nacional líquida, o produto nacional líquido e a despesa nacional líquida. Não há necessidade de analisarmos detalhadamente cada um destes conceitos, a não ser lembrar que eles conduzem a um mesmo valor para a renda nacional, produto nacional e despesa nacional. Esta equivalência demonstra que temos três alternativas para a apuração

¹ Em outras palavras, poderíamos dizer que a poupança representa a proporção de renda não usada para consumo; veja McDougall & Dernburg (1972).

² Veja, entre outros, Giestas & Carrara (1976).

³ Veja Mead & Stone (1969, p. 344).

da renda nacional líquida a custo de fator, que é o resultado da soma dos aluguéis, lucros e juros, salários e remuneração recebidos no período em questão.⁴ Sendo assim, uma das maneiras pelas quais podemos explicitar a idéia de renda nacional é de que ela reflete a remuneração dos fatores de produção. Feita esta observação, podemos prosseguir procurando esclarecer a idéia de renda pessoal.

A renda pessoal é nada mais nada menos do que a própria renda nacional acrescida de valores recebidos mas não ganhos, e diminuída de valores ganhos mas não recebidos pelas pessoas,⁵ ou seja, é derivada diretamente da renda nacional. Entre os valores recebidos mas não ganhos estão as transferências do Governo ou das empresas para as famílias; entre os valores ganhos mas não recebidos destacamos os pagamentos da previdência por parte das famílias e os lucros das sociedades anônimas não-distribuídos. Não há necessidade de detalharmos como se obtém cada conceito, uma vez que o objetivo é esclarecer o suficiente para os conceitos se tornarem mais explícitos e claros. Agora podemos prosseguir na direção do que seja renda pessoal disponível.

A renda pessoal disponível, que é a idéia de renda sobre a qual a definição de poupança das pessoas se assenta, é simplesmente a renda pessoal diminuída dos impostos pessoais diretos.⁶

Antes de prosseguirmos na tentativa de fornecer algumas nuances sobre os vários conceitos de renda que destacamos, seria interessante fazermos uma reflexão sobre a idéia de poupança que podemos extrair com base na idéia de renda nacional. Quando iniciamos este item, registramos a informação de que poupança era a parcela da renda disponível que não é consumida.⁷ Apesar da falta proposital de detalhes, apontamos como a renda pessoal disponível foi obtida a partir da renda nacional líquida, cujo conceito foi explicitado como sendo basicamente a soma da remuneração dos vários fatores de produção. Então fica mais claro o fato de que o conceito de poupança reporta-se às dificuldades conceituais existentes para definir renda nacional. Quando surge a idéia de poupança não é necessário procurarmos uma definição totalmente dissociada dos conceitos de renda estabelecidos pela contabilidade nacional.

Até o momento, podemos estabelecer ou vislumbrar dois níveis de desagregação do agregado poupança, ou seja, a poupança pessoal e a poupança das empresas, que é basicamente representada por lucros não-distribuídos. Quando definimos renda pessoal, eliminamos da renda nacional o item lucros não-distribuídos por se constituir num ganho não-recebido pelas pessoas; portanto, a idéia de poupança vinculada à renda pessoal disponível refere-se somente à poupança pessoal, que nada mais é que uma percentagem deste tipo de renda. Os lucros

⁴ Veja Mead & Stone (1969, p. 344).

⁵ Veja Smith (1970, cap. 3).

⁶ Veja Smith (1970, cap. 3).

⁷ McDougall & Dernburg (1972).

não-distribuídos, por sua vez, se constituem numa parte da renda nacional ganha pelas pessoas, porém não recebida, parte essa que também não é consumida pelas empresas; por conseguinte, é uma das parcelas da renda nacional que constituem a poupança total, ou seja, poupança das empresas. Então a poupança pessoal acrescida dos lucros não-distribuídos, ou lucros retidos, vai constituir a poupança total, que é sem dúvida uma parcela da renda nacional não-consumida.

Nestas circunstâncias, do ponto de vista da contabilidade nacional, o conceito de poupança está estritamente ligado ao conceito de renda nacional; não há como falar de poupança fora de uma perspectiva que leve fatalmente ao âmbito de contabilidade nacional. Quando vemos a poupança sob a ótica agregativa da contabilidade nacional, ainda obtemos dois grandes agregados da poupança total da economia que são a poupança pessoal e os lucros não-distribuídos das empresas. Estas duas parcelas se constituem nas partes da renda nacional não-consumida pelas famílias nem pelas empresas.

Nos termos em que colocamos a discussão até o momento, falamos da renda nacional líquida, da poupança pessoal líquida e da poupança líquida das empresas. Por outro lado, podemos admitir que a poupança pessoal congrega a poupança das famílias, bem como a poupança das companhias sem fins lucrativos (*unincorporated business*). Portanto, falamos até agora da poupança total líquida. Vejamos quais as diferenças que surgem se pretendemos obter a poupança total bruta.

A poupança total bruta deve incluir o que chamamos de depreciação do capital, isto é, será igual à poupança total líquida acrescida da depreciação. A poupança total bruta para a economia como um todo será igual ao investimento total bruto. A depreciação é a permissão de consumo de capital para cobrir a extinção e a perda de valor dos ativos reais (ou de capital).

Mesmo sem desagregarmos a economia num certo número de setores, seria interessante lembrarmos que, além da depreciação, a poupança bruta total ainda agregaria o ajustamento para a valorização de estoques das empresas, o déficit ou o superávit do Governo, bem como a tradicional parcela de discrepância estatística. Esta última se justificaria no caso dos países em que se estima a renda nacional e o consumo total e se obtém grande parte da poupança, mormente a poupança pessoal, por diferença.

2.2 *Receita ou renda corrente e renda gerada*

Feitos esses esclarecimentos, podemos prosseguir na tentativa de caracterizar melhor os conceitos de receita ou renda corrente e renda gerada, numa perspectiva que as vincule com o conceito de poupança, que é o objetivo primordial deste trabalho. A idéia de receita ou renda corrente surge como conceito diretamente ligado à poupança, quando observamos a afirmação mais comum entre os que

entendem a medida da poupança como a diferença entre as receitas correntes e despesas correntes.⁸

A idéia de receita ou renda corrente e renda gerada é mais adequada no tratamento de unidades de atividade econômica, para as quais também podemos imaginar, além das informações de balanço, dados sobre contas de resultados de apuração do lucro delas. Nestas circunstâncias, a idéia de receita ou renda corrente estaria diretamente relacionada com o que entendemos por renda em termos de renda nacional. Apenas, aqui, a renda ou receita corrente se refere ao pagamento dos fatores utilizados numa unidade econômica, no período em questão.

Uma caracterização bem simples do que seria a renda corrente pode ser encontrada no trabalho do Prof. Goldsmith, quando trata do envolvente assunto:⁹ "Are the capital gains and losses part of saving?" Goldsmith apenas diz que a renda corrente é a renda do período. Além disso, chama a atenção para o fato de que os ganhos de capital não-realizados, ora pelas regras contábeis, ora pelas convenções da teoria econômica, não estão incluídos no valor da renda corrente, por conseguinte, não poderão fazer parte da poupança, tanto a nível de unidade econômica como a nível nacional.¹⁰

Então a renda corrente seria a renda do período, exceto os ganhos de capital não-realizados. Surge agora o problema se incluiríamos no cômputo da renda corrente os ganhos de capital realizados. Segundo Goldsmith, negligenciando as flutuações de preços, a nível individual, existem argumentos favoráveis a se considerar os ganhos e as perdas de capital como fazendo parte da renda corrente.¹¹

Dos motivos para tal inclusão destacamos dois argumentos relevantes. O primeiro é o de que estes ganhos ou perdas de capital aumentam ou diminuem os fundos à disposição da unidade econômica com outras unidades, numa situação semelhante à renda derivada de outras fontes. O segundo argumento seria o fato de que a inclusão de ganhos ou perdas de capital na renda corrente passa no teste daquilo que se entenderia como sendo renda, pelo menos no âmbito intelectual dos economistas. O conceito de renda poderia ser resumido da seguinte maneira:¹² "that income is the maximum that a unit can consume during a period and still be as well at the end of the period as it was at the beginning".

A melhor definição de renda é aquela apresentada por Hicks em *Value and capital*:¹³ "the maximum value which (a man) can consume during a week, and still expect to be as well off at the end of the week as he was at the beginning". As dificuldades relacionadas com esta definição são bem conhecidas e foram expli-

⁸ Veja Giestas & Carrara (1976).

⁹ Goldsmith (1969, v. 2, p. 39).

¹⁰ Goldsmith (1969, v. 2, p. 41-142).

¹¹ Goldsmith (1969, v. 2, p. 41).

¹² Goldsmith (1969, v. 2, p. 41).

¹³ Veja Parker & Harcourt (1969, p. 4).

cadadas pelo próprio Hicks. É interessante, no entanto, notar que a definição de renda utilizada por Goldsmith é a mesma apresentada por Hicks, o que é extremamente confortador e atende a nossa preocupação em esclarecer o significado do conceito renda e sua relação com a poupança.

Segundo Kaldor, se definirmos renda em termos de expectativas, nem renda *ex post*, nem renda *ex ante* podem ser medidas objetivamente.¹⁴ Consideremos A_1 e A_2 o valor real dos ativos no início e no fim do período, respectivamente. Sejam A'_1 e A'_2 os valores esperados dos ativos no início e no fim do período. Sendo assim, podemos resumir o significado das rendas *ex post* e *ex ante* da seguinte maneira:

- a) $A'_2 - A_1$ — renda *ex ante*
- b) $A_2 - A'_1$ — renda *ex post*

onde a renda *ex ante* seria igual à diferença entre os ativos reais no início do período, e a renda *ex post* à diferença entre os ativos reais no fim do período. Seguindo a definição de Hicks, conceituaríamos objetivamente a renda *ex post* como segue:

$$A_2 - A_1$$

ou seja, para um indivíduo, “the value of the individual’s consumption plus the increment in the money value of his prospect which has occurred during the week”. Se agregarmos esta renda a nível individual, obteremos um total de renda para a comunidade que se costuma denominar *renda monetária*.¹⁵

O conceito de renda vem sendo discutido através dos anos e existem, portanto, diversos aspectos que serão omitidos deste trabalho, pois o seu objetivo era esclarecer como o conceito de renda corrente, ou renda do período, se situava com relação aos ganhos de capital satisfazendo o conceito do que normalmente se entende por renda. No âmbito deste propósito restrito, concluímos que a renda corrente de uma unidade econômica é toda a renda do período, exceto os ganhos de capital não-realizados; por conseguinte, incluirá, necessariamente, os ganhos de capital realizados no período.

No entanto, quando a renda corrente é medida a nível nacional, não apresenta na sua composição perdas ou ganhos de capital; *a fortiori*, o mesmo podemos dizer da poupança, e as razões que fundamentam tal propriedade, segundo Goldsmith, são as seguintes:¹⁶

¹⁴ Parker & Harcourt (1969, p. 4).

¹⁵ Parker & Harcourt (1969, p. 5).

¹⁶ Goldsmith (1969, v. 2, p. 42).

- a) ganhos e perdas de capital desaparecem quando as contas de renda e os balanços de todas as unidades econômicas são consolidados;
- b) do ponto de vista da produção, a renda é igual ao valor do produto. Transações envolvendo ganhos ou perdas de capital não constituem produto. Então, ganhos e perdas de capital não são parte da renda;
- c) a nível nacional poupança é igual ao investimento ($I = S$). Não existe obviamente nenhuma contrapartida para ganhos e perdas do capital do lado do investimento uma vez que tais ganhos e perdas não levam diretamente a um aumento nas despesas de bens duráveis, como no caso da existência de ativos tangíveis e intangíveis. Assim, poupança a nível nacional não inclui ganhos de capital.

Na discussão anterior aparece clara a idéia de renda corrente, bem como a sua estreita ligação com o conceito de renda nacional. Por outro lado, também parece óbvio o fato de a renda corrente, a nível da unidade econômica, incluir perdas e ganhos de capital realizados; no entanto, quando agregada, estes ganhos e perdas de capital desaparecem da noção de renda corrente, uma vez que a nível nacional é impossível ganharmos ou perdermos renda fora do total do valor da produção.

A noção de renda gerada deve ser entendida a partir da noção de renda em termos do valor do produto, como foi aventado no início deste trabalho. Assim, diríamos que a renda gerada seria igual ao valor da produção menos as despesas com insumos, ou seja, o valor adicionado. Tentando relacionar as noções de receita corrente e renda gerada, diríamos que a receita ou renda corrente é igual ao valor da produção mais as receitas correntes recebidas, a “título de remuneração de fatores”, as quais devem ter sido geradas em outros setores. Por outro lado, as despesas correntes seriam o resultado da soma das despesas com insumo mais as despesas pagas pelo próprio setor e por ele geradas.¹⁷

Parece claro que a idéia de renda gerada está incluída no total de receitas ou rendas correntes que discutimos anteriormente. Também não há dúvida de que o conceito de poupança relacionado com a idéia de receita e despesa corrente e, conseqüentemente, renda gerada, tem o mesmo significado, não havendo nenhuma diferença. Como vimos, o conceito de renda corrente só se distancia dos conceitos de renda em contabilidade nacional no que se refere aos ganhos de capital realizados no período, quando ela é vista a nível da unidade econômica em questão. Quando a renda corrente é agregada, a fim de obtermos os agregados de renda nacional, conforme o Prof. Goldsmith, os ganhos de capital desaparecem na consolidação.¹⁸ Nestas circunstâncias, o conceito de renda nacional não conteria os ganhos nem perdas de capital e, *a fortiori*, a noção de poupança agregada também não os incluiria.

¹⁷ Veja Giestas & Carrara (1976).

¹⁸ Goldsmith (1969, p. 42).

Com base nas informações anteriores, quando procuramos examinar o conceito de poupança como um agregado de contabilidade nacional, podemos concluir que a idéia de poupança — como uma parte da renda pessoal disponível que não é consumida mais os lucros retidos das corporações — não difere conceitualmente da idéia de poupança que obtemos a partir dos dados de contas de resultados das instituições, pelo confronto das receitas e despesas correntes. Esta conclusão é possível com base na equivalência dos vários conceitos de renda, que atendem à idéia básica da renda introduzida por Hicks em *Value and capital*.¹⁹

A poupança, como um agregado de contabilidade nacional, pode ser desagregada em poupança pessoal e poupança das empresas, além da poupança do Governo e do resto do mundo. Em nenhum destes agregados se incluem ganhos nem perdas de capital. No primeiro, é óbvio, pois a poupança pessoal é uma parte da renda pessoal disponível, que por sua vez é obtida a partir da renda nacional. No segundo caso, trata-se da poupança das empresas que, sendo obtida a partir das contas de resultados, a nível nacional, não deverá conter os ganhos nem perdas de capital. Assim acontece nos demais agregados.

Por outro lado, a poupança pessoal inclui a poupança das empresas sem fins de lucro, ou seja, é a soma da poupança das famílias mais as poupanças das empresas sem fins de lucro. Então podemos resumir a idéia de poupança bruta total do ponto de vista de contabilidade nacional como sendo igual a:²⁰

- a) poupança pessoal $\left\{ \begin{array}{l} 1. \text{ poupança da família} \\ 2. \text{ poupança das empresas sem fins de lucro;} \end{array} \right.$
- b) poupança líquida das empresas (variação do patrimônio líquido, lucro retido, ou não distribuído);
- c) depreciação;
- d) déficit ou superávit do Governo;
- e) ajustamento de valorização de estoques das corporações;
- f) resultado líquido do comércio exterior;
- g) discrepância.

Nestas circunstâncias, vale lembrar que a poupança bruta do país como um todo deve ser igual ao investimento bruto no país, ou seja: $S = I$. Esta igualdade entre investimento e poupança bruta pode ser colocada em termos quantitativos, desde que façamos Y_d = renda disponível; C_p = consumo pessoal; G = Governo; I_{IB} = investimento interno bruto; e $(X - M)$ = resultado líquido do comércio exterior:

$$Y_d - C_p - G = I_{IB} + (X - M).$$

¹⁹ Parker & Harcourt (1969, p. 4).

²⁰ Veja Smith (1970, p. 52-4).

No lado esquerdo, representamos a poupança total bruta; do lado direito da relação temos o investimento total bruto, que é a soma do investimento interno bruto mais o resultado líquido do comércio exterior.

Em termos de contabilidade nacional, o conceito de poupança se torna claro e explícito; não há como desvinculá-lo da idéia de renda nacional já que é constituído da parte não-consumida da renda pessoal e da renda das empresas. No entanto, a contabilidade nacional em geral não costuma desagregar muito o valor da poupança, o que é feito quando lidamos com uma matriz de fluxo de fundos. Seria então o caso de procurarmos entender o conceito de poupança no contexto desta matriz, com o intuito de mostrar como a desagregação não chega a mutilar a idéia de poupança contida no agregado de contas nacionais.

3. A matriz de fluxo de fundos e a setorização da poupança

A noção de matriz de fluxo de fundos pode ser resumida sucintamente como a setorização dos usos e fontes de recursos de uma economia. A setorização é, portanto, um dos elementos cruciais da matriz. Numa matriz de fluxo de fundos, a setorização é sem dúvida mais abrangente do que em contabilidade nacional, onde ela se reduz geralmente a quatro setores:²¹ a) família e empresas sem fins de lucro; b) empresa; c) Governo; d) resto do mundo.

A abrangência da setorização envolve um elevado grau de arbitrariedade,²² mas sabe-se que é sempre superior à setorização obtida em contas nacionais. Em geral, o setor empresas é o mais desagregado, ressaltando especialmente as empresas financeiras segundo as diversas especializações.

Apesar de a setorização ser um elemento crucial numa matriz de fluxo de fundos, não chega a ser o elemento mais importante na diferenciação dos agregados de contas nacionais em contraposição aos elementos desagregados de uma matriz de fluxo de fundos. O elemento mais relevante é a inclusão do lado financeiro da economia na matriz das informações, já que o total de usos e fontes subentende a soma de usos reais e usos financeiros, fontes reais e fontes financeiras. É justamente esta abordagem do lado financeiro que torna as desagregações da matriz de fluxo de fundos muito interessantes e de grande utilidade para vários tipos de análises do funcionamento do sistema econômico, no que se refere à alocação de recursos reais e financeiros.²³

A informação básica para uma matriz de fluxo de fundos seriam os balanços de cada setor, em dois momentos de tempo. A diferença entre os dois balanços

²¹ Veja Parker & Harcourt (1969, p. 329).

²² A arbitrariedade é relativa, pois a setorização pode ser feita de várias maneiras; no entanto, existem critérios de setorização que aconselham a escolha de setores que contenham um certo grau de homogeneidade ou especialização.

²³ Cohen (s.d.).

fornece a variação das posições de estoques de um período a outro, ou seja, o fluxo do período. Consideremos o balanço simplificado do quadro 1 como modelo de um setor qualquer.

Quadro 1
Balanço generalizado

Ativos	Obrigações e patrimônio líquido
Ativos reais (<i>RA</i>)	Obrigações (<i>L</i>)
Ativos financeiros (<i>FA</i>)	a) a curto prazo
a) monetários (<i>M</i>)	b) a médio prazo
b) não-monetários (<i>NM</i>)	c) a longo prazo

Tomando duas posições de balanço no tempo e calculando as diferenças dos estoques, apuraremos os fluxos do período que podem ser desenvolvidos no quadro 2.

Quadro 2
Variação de posição de estoques (fluxos)

Δ Ativos	Δ Obrigações e patrimônio líquido
Δ Ativos reais (<i>RA</i>)	Δ Obrigações (<i>L</i>)
Δ Ativos financeiros (<i>FA</i>)	a) Δ a curto prazo
a) Δ monetários (<i>M</i>)	b) Δ a prazo médio
b) Δ não-monetários (<i>NM</i>)	c) Δ a longo prazo
	Δ Patrimônio líquido (<i>NW</i>)

No quadro 1, o total do ativo deve igualar-se ao total das obrigações mais o patrimônio líquido, pois se trata de identidade contábil em que o total do ativo será sempre igual ao passivo. No quadro 2 verifica-se a mesma identidade, pois foi obtido pela diferença de duas posições de balanço. Logo, as variações dos ativos serão iguais às variações das obrigações mais a variação do patrimônio líquido.

A matriz de fluxo de fundos utiliza como elemento básico as informações do quadro 2. Poderíamos dizer que obtemos uma matriz de fluxo de fundos juxtapondo informações de usos e fontes como as do quadro 2 para todos os setores da economia. Os usos e fontes devem ser iguais a nível de cada setor, portanto, para a

economia como um todo a igualdade é preservada, o que é intuitivamente certo já que para toda economia as obrigações e os direitos se igualam.

Assumindo-se que não existem relações com o exterior, ou seja, uma economia fechada, os direitos e obrigações se anulam, ficando apenas os ativos reais e a variação do patrimônio líquido. Aqui podemos fazer uma rápida reflexão sobre tais igualdades, que podem ser interpretadas de outra maneira quando tentarmos pensar em termos de contabilidade nacional. Em contas nacionais temos a igualdade entre investimento (I) e poupança (P), que nada mais é do que a igualdade entre a variação dos ativos reais (RA) e a variação do patrimônio líquido (NW). Então, a idéia de poupança total se identifica com a noção de variação do patrimônio líquido, que é outra maneira de visualizarmos a poupança quando temos como contexto a matriz de fluxo de fundos.

Para consolidarmos a noção de matriz de fluxo de fundos, admitamos uma economia bem simplificada com apenas três setores: 1, 2 e 3. O quadro 3 representaria de uma maneira simplificada aquilo que procuramos transmitir como sendo a matriz de fluxo de fundos.²⁴

Quadro 3
Matriz de fluxo de fundos

Transações	Setor 1		Setor 2		Setor 3		Todos os setores	
	<i>U</i>	<i>F</i>	<i>U</i>	<i>F</i>	<i>U</i>	<i>F</i>	<i>U</i>	<i>F</i>
<i>Reais</i>								
1. Poupança (NW)		S_1		S_2		S_3		S
2. Investimento (RA)	I_1		I_2		I_3		I	
<i>Financeiras</i>								
Obrigações (E)		O_1		O_2		O_3		O
Aplicações (FA)	L_1		L_2		L_3		L	
Acumulação de moeda (M)	M_1		M_2		M_3		M	
Total	U_1	F_1	U_2	F_2	U_3	F_3	U	F

A matriz de fluxo de fundos para a economia que assumimos apresenta somente cinco tipos de transações, apenas para podermos ilustrar mais facilmente o significado da matriz. A transação de obrigações (O) significa aqui pedir empres-

²⁴ Veja Reynolds (1973).

tado (ou seja, *to borrow*); a aplicação deve ser entendida como uma transação de emprestar (ou seja, *to lend*).

As observações mais evidentes que podem ser feitas com base no quadro 3 são de que numa matriz de fluxo de fundos todas as transações são desagregadas a nível de setor. A poupança total, $S = \sum_{i=1}^n S_i$, é a soma das poupanças de cada setor, independente do número de setores (n) escolhidos para caracterizar nossa economia; o mesmo podemos dizer do investimento, $I = \sum_{i=1}^n I_i$. O investimento total (I) deve ser igual à poupança total (S), como foi evidenciado ao examinarmos anteriormente a idéia de poupança. O fato mais interessante que deve ser observado é que, a nível de cada setor, a igualdade entre poupança e investimento não se verifica, ou seja, $I_i \neq S_i$. No entanto, $U_i = F_i$, isto é, em cada setor, os usos e fontes são sempre iguais. Fica claro então que numa matriz de fluxo de fundos, como aquela descrita no quadro 3, temos as seguintes relações:²⁵

1. Para cada setor:

- a) $S_i + E_i = I_i + L_i + M_i$
- b) $S_i \neq I_i$
- c) $S_i - I_i =$ superávit ou déficit financeiro

2. Para toda economia:

- a) $S + E = I + L + M$
- b) $S = I$
- c) $E = L + M$

A diferença entre as fontes e os usos reais nos fornece o que chamamos de déficit ou superávit financeiro. Quando $S_i - I_i > 0$, existe um superávit financeiro, ou seja, as fontes excedem os usos reais, logo o setor deverá aplicar em outros setores a fim de manter os usos e as fontes totais iguais. Por outro lado, quando $S_i - I_i < 0$, existe um déficit financeiro, ou seja, as fontes são insuficientes para garantir os usos, logo o setor deverá se endividar através de obrigações financeiras, procurando igualar as fontes e os usos. Em realidade, os setores fazem as duas coisas ao mesmo tempo, isto é, aplicam e pedem emprestado de tal maneira que $U_i = F_i$.²⁶

Quando pensamos em termos de matriz de fluxo de fundos, a desagregação ou setorização tem sentido mais amplo do que a desagregação a que aludimos no caso

²⁵ Veja Cohen (s.d.).

²⁶ Veja Cohen (s.d.).

de contas nacionais. Este sentido mais amplo é dado pela inclusão do lado financeiro que enriquece as informações sobre a poupança e investimento dos setores. Com a matriz de fluxo de fundos podemos identificar como os setores com excesso de fontes reais se complementam com os setores com excesso de usos reais através de transações financeiras.

3.1 A poupança setORIZADA

Do exposto, alguns pontos básicos a respeito da poupança já podem ser ressaltados. Primeiro, a evidência de que a matriz de fluxo de fundos implica uma setorização da poupança mais ampla do que a observada em contas nacionais. Segundo, numa matriz de fluxo de fundos a poupança setorial provavelmente não deverá ser igual ao investimento; tal igualdade só é verificada para o agregado, constituindo-se num ponto de compatibilização entre contas nacionais e a matriz de fluxo de fundos. Terceiro — o mais importante para o objetivo deste trabalho — é o fato de que obtivemos uma visão alternativa para um significado da poupança que até agora não havíamos evidenciado, ou seja, a poupança entendida como a variação do patrimônio líquido.

Esta visão alternativa só se tornou possível pela maneira como procuramos explicar o significado de uma matriz de fluxo de fundos, fundamentada na justaposição setorial das informações dos fluxos obtidos a partir de duas posições de estoque ou balanço no tempo.

O mais importante deste fato é que esta conceituação da poupança não entra em choque com o que vimos em termos de contabilidade nacional, já que a poupança total e o investimento total se igualam, quando agregamos todos os setores da matriz, em função da idéia de que para a economia como um todo os direitos e obrigações se anulam, restando apenas as variações dos ativos reais e as variações do patrimônio líquido que se igualam.

Além disso, podemos lembrar que anteriormente definimos poupança como o resultado da diferença entre rendas correntes e despesas correntes, o que pode ser resumido no quadro 4.

Quadro 4
Resultado do período

Receita	Despesa
1. Rendas correntes (RC)	2. Despesas correntes (DC)
	3. Variações do patrimônio líquido (NW)

Há outra maneira de vislumbrar a poupança, na mesma linha que apontamos, e que pode ser vista como apenas uma diferenciação semântica, que é possível em função das informações terem sido obtidas a partir de balanços em dois pontos no tempo. A poupança, neste caso, seria apenas a diferença entre a variação dos ativos e a variação das obrigações.²⁷ Tal visão da poupança é possível tanto a nível agregado como a nível de setor.

Tomando o quadro 5 como coadjuvante, temos que a poupança será como segue:

a) a nível de setor

$$A_i - L_i = (NW)_i = S_i$$

b) a nível do agregado

$$\sum_{i=1}^n A_i - \sum_{i=1}^n L_i = \sum_{i=1}^n (NW)_i = \sum_{i=1}^n S_i = S$$

Quadro 5
Variação das posições de estoque

Ativo	Passivo
Ativos (A_i)	Obrigações (L_i) Patrimônio líquido (NW_i)

O conceito de poupança, quando encarado num contexto em que a matriz de fluxo de fundos serve de base, não se diferencia daquilo que observamos em termos de contas nacionais; é apenas enriquecido, visto que é também entendido como a variação do patrimônio líquido. A setorização da matriz de fluxo de fundos não mutila o conceito de poupança que, anteriormente, apresentamos como sendo estreitamente ligado à noção de renda nacional. Pelo contrário, a setorização só enriquece ainda mais a idéia de poupança, destacando-a como uma fonte real de um setor em adição às fontes financeiras, as quais não são motivo de preocupação em contabilidade nacional, visto que basicamente manipulam o lado real.

²⁷ Veja Costa (1976).

4. Poupança e suas alternativas equivalentes

As informações do item anterior tornam o conceito de poupança mais compreensível sob a ótica de uma matriz de fluxo de fundos. Quando foi examinado à luz dos conceitos de contas nacionais, chegamos à conclusão de que a poupança total bruta seria igual à soma das seguintes parcelas:²⁸ a) poupança pessoal; b) poupança líquida das empresas; c) depreciação; d) déficit ou superávit do Governo; e) ajustamento de valorização de estoques das corporações; f) discrepância.

Por simplificação abandonamos as quatro últimas parcelas e ficamos com os dois grandes agregados: poupança pessoal e poupança líquida das empresas. A primeira seria certamente o setor família da matriz de fluxo de fundos, ao passo que a segunda deveria ser desagregada nos inúmeros setores que uma matriz certamente tem, a fim de atingirmos uma boa desagregação dos usos e das fontes. Podemos admitir que estes setores sejam aqueles escolhidos pela matriz de fluxo de fundos em elaboração no Banco Central.

Nesta matriz, fora as famílias, o Governo e o comércio exterior, a setorização comporta os seguintes setores:²⁹ Banco Central; Banco do Brasil; Sistema de Bancos de Desenvolvimento; Sistema Financeiro da Habitação; bancos de investimento; bancos comerciais; financeiras; seguradoras; demais instituições financeiras; empresas governamentais; empresas privadas.

A poupança pessoal é facilmente obtida desde que se consigam informações sobre a renda disponível, pois, como vimos anteriormente, ela nada mais é do que a parte não-consumida da renda pessoal disponível.³⁰ Não existem problemas na apuração destes valores que não sejam vinculados a disponibilidades das informações, já que a conceituação ficou bem clara com a discussão do conceito de poupança como um agregado da contabilidade nacional. Como, em geral, a poupança pessoal é obtida por resíduo, podemos dedicar-nos com mais detalhes às alternativas equivalentes do conceito de poupança líquida das empresas.

Os setores que constituem o total de empresas, na sua maioria, apresentam suas informações em forma de balanço permitindo-nos apurar a poupança de várias maneiras alternativas e equivalentes. A primeira seria obter a poupança como a variação do patrimônio líquido, equivalente ao conceito de poupança com base no lucro retido, que também seria equivalente à poupança resultante da diferença entre receitas e despesas correntes.³¹ Esta equivalência seria extensiva a todos os setores cujas informações fossem obtidas a partir de balanços.

A poupança como variação do patrimônio líquido poderia ser obtida por meio de informações a partir de dois pontos no tempo; como diferença de receitas

²⁸ Smith (1970, p. 52-7).

²⁹ Veja Ministério da Fazenda (1977).

³⁰ Smith (1970, p. 52-4).

³¹ Veja, nos dois itens anteriores, como estes conceitos foram trazidos à tona e discutidas as suas equivalências.

e despesas correntes, seria obtida a partir de contas de resultados das empresas; como lucro retido, também seria obtida a partir de contas de resultados das empresas. As duas últimas formas são simplesmente somas dos fluxos do período, ao passo que a primeira é a variação de duas posições de estoques de uma dada empresa.

A equivalência entre as três alternativas de cálculo da poupança teria como base o que chamamos a equação fundamental do patrimônio,³² em que se verifica a seguinte relação:

$$\begin{aligned}\text{Patrimônio líquido} &= \text{ativo} - \text{passivo} \\ NW &= A - L\end{aligned}$$

Considerando-se dois pontos no tempo, temos:

$$(NW)_1 = A_1 - L_1$$

$$(NW)_2 = A_2 - L_2$$

$$(NW) = A - L$$

onde $A = \sum_{i=1}^n A_i$ e $L = \sum_{i=1}^n L_i$, ou seja, respectivamente, todos os itens do ativo e do passivo; e $A = A_1 - A_2$, e $L = L_1 - L_2$, então temos:

$$(NW) = \sum_{i=1}^n A_i - \sum_{i=1}^n L_i = S$$

Esta última relação é aquela em que a variação do patrimônio líquido, que é igual à poupança, é apenas a diferença entre as variações do ativo e as do passivo.³³

Como o lucro retido é nada mais nada menos do que a variação do patrimônio líquido (NW), bem como a diferença entre receitas e despesas correntes, onde $RC - DC = LR$. Sendo assim, todas as três maneiras de visualizarmos a poupança seriam equivalentes.

Se quiséssemos generalizar esta idéia de variação do patrimônio líquido como idéia de poupança para toda a economia, poderíamos imaginar o setor família como tendo um balanço imaginário com todos os componentes de um balanço patrimonial de uma empresa, inclusive com suas respectivas contas de resultados. Apesar de na prática parecer um pouco difícil, teoricamente nada nos impede de assim pensarmos. O aspecto prático desta idéia seria justificado através de uma

³² Veja Indicibus et alii (1975, p. 34).

³³ Veja Costa (1978, p. 52).

pesquisa de orçamento familiar em que o período de referência representasse o período em que o fluxo seria medido.³⁴ As informações de pesquisa de orçamento nada mais seriam que a diferença entre dois pontos no tempo; apenas não seria necessário conhecer as duas posições patrimoniais, bastando que soubéssemos as variações dentro do período de referência estipulado. Teríamos algo que se assemelharia ao quadro de usos e fontes de um dado setor de matriz de fluxo de fundos.

Quadro 6
Setor família

Ativos	Passivos = $(NW) + L$
A	$L_{(NW)}$

Com esta observação sobre o setor família, podemos entender que a equivalência que apontamos entre a variação do patrimônio líquido, lucro retido e a diferença entre receitas correntes e despesas correntes das empresas pode ser generalizada para todos os setores de uma matriz de fluxo de fundos. É apenas uma questão de método e de enfoque teórico.

Nesta parte do trabalho, após o esclarecimento da idéia de poupança em termos de contabilidade nacional e sua compatibilização, em termos de matriz de fluxo de fundos, apresentamos as alternativas equivalentes da idéia de poupança quando temos como fonte básica de dados o balanço patrimonial das unidades econômicas. As alternativas equivalentes a que nos referimos são:

Variação do patrimônio líquido = lucro retido = diferença entre receitas correntes e despesas correntes.

O assunto foi discutido de uma maneira simplificada e com o propósito de chamar a atenção sobre a equivalência entre as alternativas. Quando procuramos utilizar esta equivalência na prática, surgem vários problemas que precisam ser contornados a fim de que as alternativas sejam factualmente equivalentes, consti-

³⁴ As pesquisas de orçamentos familiares realizadas no Brasil fazem um volume muito grande de perguntas, contudo não têm como base o balanço das famílias, numa perspectiva de usos e fontes, o que facilitaria a obtenção dos conceitos mais difíceis, como poupança e investimento das famílias. A razão para esta falta de perspectiva, mesmo nas pesquisas mais recentes, deve-se à falta de conhecimento do que é uma matriz de fluxo de fundos e ao objetivo maior destas pesquisas, que é a obtenção de estrutura de pesos para a construção de índices de custo de vida.

tuindo-se, assim, em métodos alternativos de apurar a poupança setorial. Este problema será estudado no próximo item, dando ênfase à apuração da poupança de instituições financeiras.

5. Cálculo e apuração da poupança setorial e seus problemas

Até aqui tentamos elucidar vários pontos obscuros a respeito da noção de poupança. Entre eles destacamos o seu significado em contabilidade nacional, bem como em termos de renda corrente e despesa corrente, a inclusão de ganhos e perdas de capital na apuração da renda nacional, as várias maneiras de visualizar a poupança, a poupança pessoal, a poupança líquida das empresas etc. No entanto, ainda paira uma certa dúvida que deixamos propositadamente para esclarecer quando da discussão do cálculo e apuração da poupança setorial.

A principal dúvida em torno do conceito de poupança refere-se ao problema da inclusão ou não de ganhos ou perdas de capital realizados. Conforme Goldsmith,³⁵ ficou claro que a nível nacional, ou seja, a poupança total bruta não conteria os ganhos e perdas de capital, uma vez que estes também não entram no cômputo da renda nacional. Como a poupança é a parcela não-consumida da renda nacional, tal parcela logicamente não deve incluir os ganhos e perdas de capital.

Contudo, também ficou esclarecido que o conceito de renda corrente incluiria a noção de ganhos e perdas de capital para passar no teste da definição de renda de Hicks. Com base nestas duas situações podemos fazer a seguinte pergunta: apesar de a consolidação das informações das unidades econômicas eliminar, segundo Goldsmith, a nível nacional os ganhos e as perdas de capital, como ficaria a situação do cálculo da poupança a nível setorial?

Convém lembrar que apesar desta discussão ser válida para todos os possíveis setores da matriz, estamos neste trabalho particularmente preocupados com a poupança de uma unidade econômica com o objetivo de agregá-la para obter o total da poupança setorial. Por exemplo, obteremos a poupança de uma financeira com o propósito de obter o total da poupança das financeiras. Então, podemos fazer novamente a pergunta: se a variação do patrimônio líquido, o lucro retido e a diferença entre receitas e despesas correntes são maneiras alternativas de visualizar a poupança, e as rendas correntes e as despesas correntes incluem os ganhos e perdas de capital realizados, como podemos calcular uma poupança setorial sem a presença dos ganhos e perdas de capital?

A resposta a esta pergunta pode ser obtida baseando-se nas recomendações do próprio Goldsmith:³⁶

³⁵ Veja Goldsmith (1969, v. 2, p. 46).

³⁶ Veja Goldsmith (1969, v. 2, p. 46).

"The conclusions to be draw from this discussion with respect to the measurement of national saving are simple:

1. In the case of those units for which saving is calculated from the income account the income of the period must be taken *exclusive of realized and un-realized capital gains and losses.*"

Com esta recomendação, o Prof. Goldsmith fecha o ciclo de informações sobre poupança que é objetivo de estudo neste trabalho de esclarecimento. Não poderia ter sido mais clara a sua recomendação a respeito da necessidade da eliminação dos ganhos e perdas de capital das informações da renda com o propósito de se obter uma medida setorial da poupança sem nenhuma restrição teórica.

5.1 *Apuração da poupança setorial*

Agora parece tudo claro para a apuração da poupança setorial. Supomos que temos informações de balanço e, eventualmente, das contas de resultado. Então, a partir deste momento, podemos assinalar que o cálculo da poupança poderá ser realizado com base nos trabalhos de Elcio Giestas, Ivo Carrara e Ramonaval A. Costa,³⁷ utilizando-se também um exemplo prático onde é possível visualizar numericamente a equivalência entre variação do patrimônio líquido e lucro retido, e diferença entre receita e despesa corrente.³⁸

Para exemplificar o cálculo da poupança setorial, usaremos as informações de uma financeira que temos à mão, já utilizada anteriormente. Tomemos as informações existentes e apuremos primeiro através da variação do patrimônio líquido, depois pela diferença entre receitas correntes e despesas correntes e, por fim, com base no lucro retido.

5.1.1 *Variação do patrimônio líquido*

Tomando-se as informações da financeira para 1975 e 1974, podemos montar o quadro 7, a partir do qual calculamos a variação do patrimônio líquido. Tendo apurado este patrimônio líquido, para chegarmos à poupança precisamos atender às recomendações do Prof. Goldsmith no sentido de eliminar os ganhos e perdas de capital.

³⁷ Veja Costa (1977); Giestas & Carrara (1976).

³⁸ Costa (1977). Trata-se de um exemplo verídico com observação de uma dada financeira cujo nome omitimos.

Quadro 7
Apuração da variação do patrimônio líquido

Contas	1975	1974	Variação
Imobilizado			
Valor de aquisição	174.454,90	63.662,00	110.792,00
Reavaliação e Correção Monetária			
Bens não destinados a uso	392.204,30	—	392.204,40
Almoxarifado	335.348,70	194.166,60	141.182,10
Total de bens	902.007,90	257.828,60	644.179,40
Ativo financeiro	719.221.110,80	642.790.865,20	76.430.245,60
Total de ativos	720.123.118,70	643.048.693,80	77.074.425,00
Passivo financeiro	652.735.649,90	597.597.168,70	55.138.481,20
Patrimônio líquido	67.387.468,80	45.451.525,10	21.935.943,80

Fonte: Balanços da financeira.

A variação do patrimônio líquido a partir do quadro 7 atingiu um total em torno de Cr\$ 21.935.743,80. É necessário agora a eliminação dos ganhos e perdas de capital deste total a fim de apurarmos a poupança da financeira em questão. Esta apuração é representada no quadro 8. Neste quadro diminuimos do valor da variação do patrimônio líquido todos os valores que afetam indevidamente a poupança, que seria idealmente obtida apenas pela variação do patrimônio

Quadro 8
Cálculo da poupança — 1975

Variação do patrimônio líquido	21.935.943,80
(-) Variação de correção monetária	—
(-) Subscrição de capital da própria empresa	7.500.000,00
(-) Ações recebidas em bonificações	2.737,00
(-) Ganhos de capital	328.149,00
(+) Rendas de capital	4.306.572,50
Poupança	18.412.030,30

Fonte: Balanços da financeira.

líquido. Os valores que devem ser diminuídos por aumentarem a poupança são: variação de correção monetária, subscrição de capital da própria empresa, ações recebidas em bonificação, ganhos de capital. Todos estes itens atuam aumentando a variação do patrimônio líquido, como se fossem ganhos de capital. Por outro lado, o item que vai ser somado à variação do patrimônio líquido denomina-se perda de capital. Feitas estas correções apuramos o valor da poupança da financeira em torno de Cr\$ 18.412.030,30.

5.1.2 Diferença entre receitas e despesas correntes

A outra maneira equivalente de se apurar a poupança seria pela diferença entre receitas e despesas correntes, as quais na prática seriam obtidas a partir das contas de lucros e perdas. Tomando as informações de lucros e perdas da financeira, podemos montar o quadro 9, que contém suas receitas e despesas correntes e, por conseguinte, a sua poupança. A poupança obtida por este método pode ser observada no quadro 10, onde confrontamos as receitas e despesas correntes atingindo um total de Cr\$ 18.411.910,00. A discrepância em relação ao valor estimado pela variação do patrimônio líquido é de apenas Cr\$ 120,30.

Quadro 9
Receitas e despesas correntes

Receitas		Despesas	
Aceites cambiais	55.100.114,20	Operacionais	28.344.278,00
Outras aplicações	52.394,20	Administrativas	8.089.199,10
Títulos e valores mobiliários	1.397.851,10	Tributárias	204.978,10
Letras de câmbio em carteira	1.206.648,70	Dividendos a pagar	1.612.580,00
		Imposto da renda a pagar	1.094.063,00
Total	57.757.008,20	Total	39.345.098,20

Fonte: Balanços da financeira.

Não devemos esquecer, no entanto, que os dados de renda, ou seja, o total de receitas correntes e despesas correntes foram apurados de tal maneira que os ganhos e perdas de capital ficaram de fora conforme recomendação de Goldsmith.³⁹

³⁹ Goldsmith (1969, v. 2, p. 46).

Quadro 10
Poupança – 1975

1. Total de despesas	39.345.098,20
2. Total de receitas	57.757.008,20
Subtotal	18.411.910,00
Discrepância	120,30
Poupança	18.412.030,30

5.1.3 Apuração pelo lucro retido

A apuração pelo lucro retido é o resultado da manipulação de regras contábeis, pois:

$$Rc = Dc + LRc$$

onde Rc , Dc e LRc são apenas a receita, a despesa e o lucro corrigido, visto que no item anterior apresentamos a idéia de poupança como a diferença entre receitas e despesas depois de eliminados os itens considerados como ganhos ou perdas de capital. Com base nessa relação não haverá, portanto, nenhuma razão que possa frustrar a equivalência do valor da poupança obtida anteriormente e a que agora descrevemos. Qualquer situação que impeça esta equivalência é ilógica, irracional e contraria os princípios mais simples da aritmética.

Como a despesa corrigida é $DC = D - LR - PREJ$ e a receita corrigida é $Rc = R - BONIF - LST - RE - REV$, o lucro retido corrigido é o seguinte:

$$LRc = R - BONIF - LST - RE - REV - D + LR + PREJ$$

mas, contabilmente, temos que $R = D$, logo o lucro retido corrigido é dado por:

$$LRc = LR + PREJ - BONIF - LST - RE - REV$$

ou

$$LRc = LR + \text{perdas de capital} - \text{ganhos de capital}$$

Com este tipo de informação, fica explicado que o lucro retido também precisa ser depurado antes de ser interpretado como poupança, a fim de evitar as distorções em função da presença de ganhos e perdas de capital.

Antes de verificarmos a equivalência em termos numéricos, seria interessante transcrever uma pequena passagem de Costa (1977):

- a) $LRc = Rc - Dc$
 b) $D = Dc + LR + PREJ$
 c) $R = Rc + BONIF + LST + RE + REV$

onde:

- Rc = renda corrigida
 R = renda total
 Dc = despesa corrigida
 D = despesa total
 LRc = lucro retido corrigido
 LR = lucro retido
 $PREJ$ = prejuízo (perda de capital)
 REV = reversão
 RE = rendas eventuais
 $BONIF$ = bonificações
 LST = lucro sobre venda de títulos

Utilizando as informações da financeira, obtemos dois quadros em que apuramos o lucro retido (LR) e o lucro retido corrigido (LRc). O quadro 11 mostra os itens que compõem o lucro retido (R). Por sua vez, o quadro 12 indica as parcelas que devem ser deduzidas ou acrescidas ao lucro retido (LR) para obtermos o lucro retido corrigido (LRc), ou seja, a poupança da financeira.

Quadro 11
 Lucro retido

Amortizações	12.992,90
Fundo de reserva legal	856.475,40
Fundo de reservas especiais	856.475,40
Fundo para manutenção de capital de giro próprio	12.710.000,00
Lucros não-distribuídos	4.111.873,00
Total	18.547.816,70

Fonte: Balanços da financeira.

Quadro 12
Lucro retido corrigido ou poupança

Lucro retido (<i>LR</i>)	18.547.816,70
(+) Prejuízos (<i>PREJ</i>)	4.306.572,50
(-) Bonificações (<i>BONIF</i>)	2.377,00
(-) Rendas eventuais (<i>RE</i>)	328.149,00
(-) Reversões (<i>REV</i>)	4.111.873,00
Poupança = <i>LRc</i>	18.411.990,20

Fonte: Balanços da financeira.

Tudo indica que do ponto de vista prático há uma confirmação da posição teórica de que variação do patrimônio líquido, diferença entre receitas e despesas correntes e lucro retido se equivalem, significando o que chamamos de poupança. Esta equivalência é obtida empiricamente desde que se exclua da renda as parcelas que podem ser interpretadas como ganhos e perdas de capital.⁴⁰

Ao juntarmos os três resultados numéricos obtidos para a poupança da financeira no quadro 12, observamos que a diferença entre os valores é mínima, sendo provavelmente o resultado de erros de operação ou de pequenas impropriedades na interpretação dos dados disponíveis.

Quadro 13
Comparação da poupança pelos três métodos

Métodos de apuração	Poupança	Discrepância
Variação do patrimônio líquido	18.412.030,30	—
Diferença entre receitas e despesas	18.411.910,00	120,30
Lucro retido	18.411.990,20	40,10

Considerando como correto o valor da poupança obtida pela variação do patrimônio líquido, a discrepância em relação ao lucro retido é de Cr\$ 40,10 — insignificante em relação ao próprio montante da poupança; o mesmo acontece

⁴⁰ Goldsmith (1969, v. 2, p. 46).

em relação à poupança obtida pela diferença entre receitas e despesas correntes, quando a discrepância é apenas de Cr\$ 120,30. Ambas as discrepâncias são extremamente pequenas, não compensando o trabalho de eliminá-las, pois o objetivo desta parte do trabalho foi atingido plenamente, uma vez que conseguimos mostrar, mesmo empiricamente, a equivalência entre várias modalidades de visualizar a poupança no caso de uma instituição financeira.⁴¹

6. Conclusões

Este trabalho teve como objetivo básico tentar esclarecer, tanto do ponto de vista teórico como do empírico, a interpretação do que significa poupança para uma empresa financeira tendo como pano de fundo o contexto de uma matriz de fluxos de fundos. O objetivo nos termos em que foi colocado parece ter sido atingido a contento, uma vez que elimina uma série de dúvidas sobre o conceito de poupança sob o ângulo da matriz de fluxo de fundos em contraposição à idéia de poupança em contabilidade nacional.

Alguns pontos merecem ser destacados como parte de uma síntese final. No contexto de contas nacionais, a idéia de poupança se equipara ao conceito de renda nacional, sendo dela uma parcela. A poupança pessoal é a parte não-consumida da renda pessoal disponível, e a poupança líquida das empresas é igual aos lucros não-distribuídos delas. Como na renda nacional não se incluem ganhos nem perdas de capital, a condição se repete no caso de poupança. A setorização da poupança, que é uma imediata consequência da matriz de fluxo de fundos, se faz tranquilamente desde que se tenha em mente o conceito de poupança definido em termos de contas nacionais. Quando as unidades econômicas dão informações de balanços, como é o caso das empresas financeiras, a apuração da poupança pode ser obtida a partir dos dados do próprio balanço tomando-se dois pontos no tempo, ou a partir das contas de resultados. No primeiro caso, seria através da variação do patrimônio líquido e, no segundo, através da diferença entre receitas e despesas correntes, ou ainda com base no lucro retido. Neste trabalho tentamos mostrar a equivalência destas três alternativas.

Não há dúvida de que esta revisão do conceito de poupança dentro de uma perspectiva da matriz de fluxo de fundos, além de esclarecer possíveis interpretações inadequadas do significado de poupança, serve também como sugestão de alternativas para a avaliação prática do valor da poupança real das empresas financeiras a partir de informações de balanços patrimoniais.

⁴¹ Para outros exemplos de equivalência entre poupança obtida pela variação do patrimônio líquido e poupança obtida pela diferença entre receitas e despesas correntes, veja Giestas & Carrara (1976), em que a equivalência é verificada para uma seguradora e duas financeiras.

Bibliografia

- Cohen, Jacob. *Copeland's money flows after twenty-five years: a survey*. Biblioteca do Banco Central, s.d. xerogr.
- Costa, Ramonaval Augusto. *Metodologia para o cálculo da poupança das financeiras*. Rio de Janeiro, 1977. mimeogr.
- _____. *Conceito de poupança – algumas considerações adicionais*. Rio de Janeiro, 1976. mimeogr.
- _____. A poupança no contexto de uma matriz de fluxo de fundos. *Revista de Finanças Públicas*, Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, (334): 52, 1978.
- Giestas, E. & Carrara, I. *Cálculo empírico da poupança pelo patrimônio líquido – considerações e testes adicionais*. jun. 1976. mimeogr.
- Goldsmith, R. W. *A study of saving in the United States*. Nature and derivation of annual estimates of saving, 1897-1949. New York, Greenwood Press Publishers, 1969. v. 2.
- Indicibus, Sergio de et alii. *Contabilidade introdutória*. 2. ed. São Paulo, Atlas, 1975.
- Martone, C. L. & Filardo, M. D. R. *Metodologia e estimativa de poupança e investimento setoriais*. São Paulo, ago. 1976. mimeogr.
- McDougall, M. D. & Dernburg, T. F. *Macroeconomics*. 4. ed. New York, McGraw-Hill, 1972.
- Mead, J. E. & Stone, R. W. The construction of tables of national income, expenditure, savings and investment. In: Parker, R. H. & Harcourt, G. G., ed. *Readings in the concept & measurement of income*. Cambridge, University Press, 1969. p. 344.
- Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil e matriz de fluxo de fundos. *Requisição de informações contábeis*. Rio de Janeiro, 1977.
- Parker, R. H. & Harcourt, G. G. ed. *Readings in the concept & measurement of income*. Cambridge, University Press, 1969.
- Reynolds, Clark. *Financial intermediation and economic development – as seen through the flow of funds accounts*. 1973. mimeogr.
- Smith, W. L. *Macroeconomics*. Homewood, Illinois, Richard D. Irvin, 1970.

Glossário

RA	=	ativos reais
RN	=	renda nacional
RP	=	renda pessoal
RD	=	renda pessoal disponível
RC	=	renda corrente
RG	=	renda gerada
RVP	=	valor da produção
RVF	=	a título de remuneração de fator gerada em outros setores
DC	=	despesas correntes
DI	=	despesas com insumos

<i>DF</i>	= despesas pagas pelo próprio setor e por ele geradas
<i>Al</i>	= aluguéis
<i>E</i>	= empréstimos (<i>borrow</i>)
<i>P</i>	= lucros
<i>PR</i>	= lucro retido
<i>r</i>	= juros
<i>FA</i>	= ativos financeiros
<i>S</i>	= salários
<i>R</i>	= remuneração
<i>M</i>	= ativos monetários
<i>NM</i>	= ativos não-monetários
<i>RGNR</i>	= renda ganha não-recebida
<i>RRNG</i>	= renda recebida não-ganha
<i>L</i>	= obrigações
<i>ID</i>	= impostos diretos
<i>C_p</i>	= consumo pessoal
<i>NW</i>	= patrimônio líquido
<i>S_p</i>	= poupança pessoal
<i>G</i>	= Governo
<i>S_g</i>	= poupança do Governo