CAPÍTULO 15

MOTIVAÇÕES FINANCEIRAS PARA AS PESSOAS DA TERCEIRA IDADE

Marcelo Neri
Do Centro de Políticas Sociais da Fundação Getulio Vargas (CPS/IBRE/FGV) e da Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE/FGV)

Kátia Carvalho
Do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Alessandra Corsi
Do Centro de Políticas Sociais da Fundação Getulio Vargas (CPS/IBRE/FGV)

1 INTRODUÇÃO

O capítulo seguinte, intitulado *O Capital dos Idosos*, avaliará o acesso dos idosos aos estoques de diversos tipos de recursos. O presente estudo tem como objetivo complementar essa análise, detalhando as motivações para acumulação ou desacumulação de recursos financeiros ao longo do ciclo da vida, com ênfase na população idosa.

Cada indivíduo tem motivação financeira própria — adquirir ou se desfazer de um ativo, um crédito ou um seguro específico —, buscando sempre melhorar de alguma forma seu bem-estar. Por exemplo, a compra de um imóvel pode ser para moradia, aluguel ou reserva de valor. Da mesma forma que estruturamos a análise da posse de ativos em capital físico, capital humano e capital social, ou poderíamos pensar ainda na tradicional trilogia das propriedades dos ativos de rentabilidade, risco e liquidez como motivadoras da sua demanda, propomos, inicialmente, uma tríade de tipos de efeitos causados pelos ativos no nível de bem-estar.

Primeiro, os indivíduos extraem utilidade diretamente do fato de possuir determinados tipos de ativos, como no exemplo do imóvel como moradia, logo quanto mais ativos acumulados ao longo do ciclo da vida maior será o nível de bem-estar desfrutado. O segundo efeito seria o de um alto nível de ativos poder aumentar a capacidade de geração de renda dos indivíduos e de suas famílias. Esse efeito, embora seja menos relevante para o retorno do capital humano de grupos de idade mais

avançada, devido à saída do mercado de trabalho, é extremamente importante em termos de outros tipos de ativos acumulados, como os financeiros ou reais.

O último efeito é o do aumento da posse de ativos melhorar a habilidade dos indivíduos em lidar com choques adversos de renda. O papel de suavização do consumo assumido pelos ativos depende da importância desses choques e de quanto são desenvolvidos os diversos segmentos do mercado financeiro que permitem amenizar os efeitos desses choques sobre o nível de bem-estar. Nesse caso, cobertura previdenciária pública e privada e seguro-saúde assumem papel de destaque entre a população idosa.

O trabalho está dividido em cinco seções, incluindo esta introdução.Na Seção 2, fazemos uma resenha da literatura sobre as motivações por trás da demanda de ativos de longo prazo das unidades familiares. Na Seção 3, buscamos, a partir de tabulações de uma pesquisa qualitativa realizada pela Associação Brasileira de Crédito e Poupança (Abecip), avaliar a relevância dessas motivações no contexto brasileiro. Na Seção 4, analisamos, a partir de microdados de uma série de pesquisas domiciliares à luz da resenha teórica e dos resultados qualitativos gerados, a trajetória do ciclo de vida de alguns recursos específicos. Considera-se como tal, ativos microempresariais e moradia mais sujeitos às restrições no mercado de crédito, além de fundos de previdência e planos de saúde que desempenham papel central como fonte de poupança e de seguro entre os idosos. Finalmente, a Seção 5 oferece uma síntese dos principais resultados encontrados.

2 DEMANDA DE ATIVOS: MOTIVAÇÕES

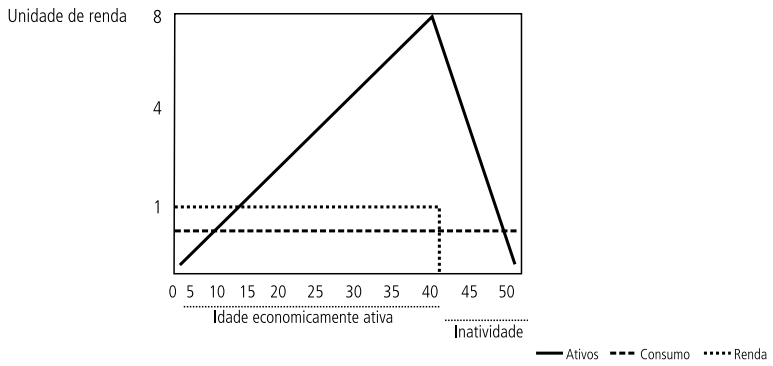
O objetivo desta seção é fazer uma resenha das principais motivações que estão por trás da acumulação de ativos financeiros nas diversas etapas do ciclo da vida por parte das unidades familiares.

2.1 Ciclo da Vida

Poupar para a velhice advém do desejo individual de manter um padrão estável de consumo ao longo do ciclo da vida. Em função disso, os indivíduos abrem mão de uma parcela de consumo durante a vida ativa para poder estabilizar o padrão de consumo na velhice, quando, em geral, ocorre uma queda no rendimento do trabalho. Há, portanto, uma acumulação de ativos até a data da aposentadoria; a partir daí o estoque de ativos começa a ser utilizado para complementar os recebimentos de aposentadoria. A versão mais simples do modelo do ciclo da vida é aquela na qual consumo é constante ao longo da vida, não existe incerteza, a taxa de juros é nula, e a única mudança na renda ocorre quando o consumidor se aposenta.

O Gráfico 1 apresenta o caso que Modigliani (1986) denominou versão simplificada (*stripped down*) do modelo do ciclo da vida. Renda é constante durante L anos de vida de trabalho (L = 40 anos, por exemplo) e igual a 1 unidade, e então cai a 0 nos R anos de aposentadoria (R =10 anos, por exemplo). Consumo é constante ao nível de $L/(L + R)$ por período ou 80% da renda durante a vida de trabalho, de forma que a poupança é de 20% da renda por período $R/(R + L)$, chegando ao máximo de oito vezes a renda imediatamente anterior à aposentadoria.

GRÁFICO 1



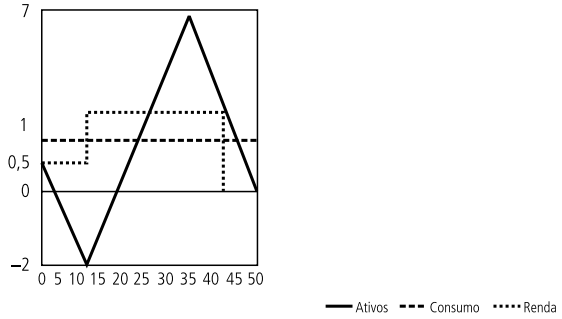
2.1.1 Uma visão complementar

A incorporação da possibilidade de endividamento no período inicial do ciclo da vida no esquema simples apresentado por Modigliani na sua *Nobel Lecture* nos fornece uma visão alternativa da análise do ciclo da vida. O endividamento dos grupos mais jovens representa um mecanismo alternativo de suavização do consumo e do bem-estar ao longo do ciclo da vida. O que ocorre é que, nas etapas iniciais do ciclo, os indivíduos estão entrando no mercado de trabalho, mas a sua renda geralmente é baixa. Como eles esperam passar por um período de ascensão profissional, tentarão utilizar os recursos futuros via endividamento, suavizando o consumo e a renda.

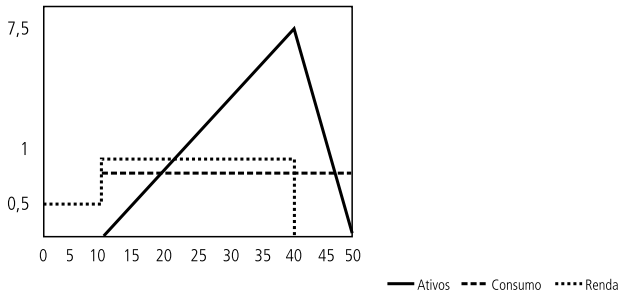
O Gráfico 2 incorpora essas características junto com a possibilidade de empréstimo no esquema simples de Modigliani de duas formas. Na primeira, os jovens conseguem contrair dívida, na segunda eles estão restritos no mercado de crédito. O gráfico divide o ciclo da vida em três etapas distintas: os primeiros 10 anos de idade ativa do indivíduo (J), quando a sua renda é baixa (igual a 0,5 unidade monetária); os 30 anos seguintes (L), período de maturidade profissional, cuja renda média do indivíduo é 1 unidade monetária; e os 10 últimos anos

GRÁFICO 2
CICLO DA VIDA INCORPORANDO A POSSIBILIDADE (OU NÃO) DE ENDIVIDAMENTO DOS JOVENS NA FASE INICIAL

A - Os jovens conseguem contrair empréstimos



B - Os jovens estão restritos por liquidez



do ciclo da vida (*R*), no qual o indivíduo se aposenta e financia o consumo com base nos ativos poupados durante o período anterior.

No Gráfico 2A, observamos o caso em que os indivíduos conseguem contrair empréstimo quando jovens. Nesse caso, o consumo médio do indivíduo será 0,7 ((0,5 x J + 1 x L)/J + L + R). Assim, na fase inicial, como o consumo dos indivíduos é maior do que a sua renda, eles irão contrair empréstimos, acumulando dívida (ativos negativos). Na segunda fase do ciclo, o aumento inicial da renda será utilizado, inicialmente, para cobrir a dívida anteriormente contraída, e só a partir de um certo ponto será possível acumular ativos para a aposentadoria.

No segundo caso (Gráfico 2B), os jovens não conseguem empréstimos. Observamos um caso de restrição por liquidez, no qual os indivíduos são obrigados a consumir toda a sua renda, ou seja, 0,5 unidade monetária. Nesse caso, na etapa inicial a acumulação de ativos será nula. Somente na segunda fase será possível

acumular ativos e suavizar o consumo. A partir dessa fase, o consumo será igual a 0,75 ($L/L + R$).

2.2 Restrições por Liquidez e Indivisibilidades

Em termos mais gerais do que o contexto simplificado do ciclo da vida apresentado anteriormente, os agentes restritos por liquidez são aqueles cujo desejo de consumo está além das disponibilidades líquidas. De acordo com o cenário exposto no Gráfico 3, os consumidores preferem estar no ponto C^*, onde suavizariam o consumo entre os períodos 1 e 2. No entanto, como a disponibilidade líquida é inferior ao desejo de consumo, a restrição à liquidez acaba por impedir o financiamento do nível desejado de consumo corrente. Nesse caso, o indivíduo consome toda a sua renda, ficando preso em uma solução de canto representada pelo ponto *A*.

onde:

C_1 e C_2 representam o consumo nos períodos 1 e 2, respectivamente;

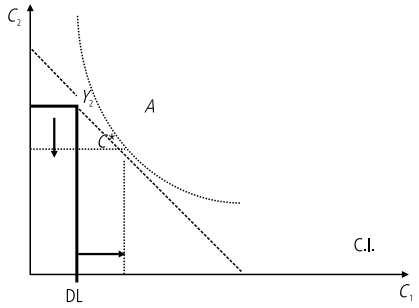
DL são as disponibilidades líquidas do período 1, ou seja, ativos herdados do passado mais renda corrente ($A_0 + Y_1$);

Y 2 é a renda do período 2; e

CI é a curva de indiferença do agente.

Normalmente se esperaria que indivíduos restritos por liquidez não poupassem, já que poupança é vista como o excedente de renda em relação ao consumo. Contudo, alguns dos motivos apresentados para poupar podem ser reforçados pela existência de restrição por liquidez. Indivíduos restritos por liquidez seriam induzidos a acumular ativos financeiros como um *buffer-stock* contra incertezas.

GRÁFICO 3



Nos testes empíricos usuais de restrição por liquidez a mesma é avaliada a partir do montante de ativos que os indivíduos dispõem. Segundo Runkle (1991), pessoas com poucos ativos líquidos teriam dificuldades em tomar empréstimos e, portanto, estariam restritas por liquidez. Contudo, a inabilidade de tomar empréstimos não implica a inabilidade de poupar, podendo existir boas razões para que consumidores restritos por liquidez acabem por acumular até mais ativos financeiros.

Por exemplo, a acumulação financeira para aquisição de bens indivisíveis pode resultar da falta de acesso a crédito quando os fluxos de renda mensal, tomados individualmente, não são suficientes para compra de bens indivisíveis e de alto valor unitário, como imóveis,[1] ou ativos físicos ligados à produção microempresarial. Essa situação é induzida pela existência de racionamento e imperfeições no mercado de crédito. Nesse sentido, restrições por liquidez poderiam induzir a maior e não a menor acumulação de ativos.

Poupar para aquisição de bens é, portanto, resultado da interação de dois fatores: indivisibilidade dos bens e imperfeições no mercado de crédito. Os indivíduos que se apresentam numa situação de autarquia têm de acumular recursos por conta própria durante alguns períodos até que possam obter o bem indivisível. Similarmente, pessoas que querem começar um novo negócio são frustradas, freqüentemente, pela falta de acesso ao mercado de capitais, sendo forçadas a acumular ativos por antecipação.[2]

2.3 Precaucional

A demanda por ativos por motivos precaucionais se dá devido às incertezas do futuro, que afetam o bem-estar e o comportamento financeiro. Dado que poupança fornece recursos que estarão disponíveis no futuro, quando as incertezas forem resolvidas, a decisão de poupar estará também relacionada à natureza e extensão da incerteza.

Além da incerteza, a forma da função utilidade é importante para estabelecer a necessidade de poupar pelo motivo precaucional. A convexidade da função utilidade marginal é condição necessária para gerar um motivo precaucional para poupança. A idéia é que, em tempos ruins, quando o nível de consumo é baixo, as conseqüências são muito piores do que em tempos bons, quando o nível de consumo é alto. Portanto, a desutilidade marginal de perdas em consumo próximo aos

1. Itália e Japão são exemplos citados na literatura de países com altas taxas de poupança devido a racionamento de crédito.

2. A existência de consórcios permitiria reduzir à metade a poupança e o período de aquisição dos bens observados na ausência de crédito.

níveis de subsistência é maior do que a utilidade marginal de ganhos em tempos de relativa abundância. Com isso, indivíduos desistirão de alto consumo, quando isso for possível, a fim de se preparar para possíveis eventualidades. Quanto mais incerta for a renda futura, maior é a poupança e menor é o consumo presente.

Um caso que pode ser solucionado explicitamente é o da aversão ao risco absoluto constante, conhecido na literatura por CRRA.

Suponha que o consumidor maximize:

$$\max Et\left[\sum(-1/\alpha)\exp(-\alpha Ct)/0\right]$$

sujeito a:

e:

$$[illegible]\,t-1)\sigma/4$$

O consumidor tem aversão a risco absoluto constante, com coeficiente α e vive por T períodos. A taxa subjetiva descontada é igual à taxa de juros sem risco, e as duas são iguais a zero. A renda do trabalho segue um caminho aleatório com inovações normalmente distribuídas.

Da condição de primeira ordem do problema, observamos que o consumo ótimo satisfaz a seguinte equação de Euler:

(1)

A poupança seria igual a:

(2)

A equação (1) mostra os efeitos de incerteza da renda na inclinação do caminho do consumo (equação de Euler). Incerteza na renda mais alta e maior prudência levam a uma inclinação mais íngreme da trajetória do consumo ao longo do tempo. A equação (2) apresenta o fluxo de poupança como função da riqueza, renda e incerteza. No caso de "equivalência de certezas" a solução seria dada apenas pelo

primeiro termo. Prudência é refletida no segundo termo: quanto maior a incerteza, maior o nível da poupança, para dados níveis de renda e de riqueza.[3]

Esse motivo também é fortalecido pela existência de restrição ao crédito. A possibilidade de tomar empréstimos em tempos ruins é uma alternativa que transmite segurança. Contudo, se essa alternativa não pode ser utilizada, provisão de poupança deve ser feita para tais eventualidades. Sem acesso a contratos de seguro, consumidores devem prover recursos com essa finalidade, através da acumulação de ativos adicionais.

2.4 Herança

Muito do debate atual sobre o comportamento da poupança em países desenvolvidos está focado na importância relativa dos motivos através do ciclo da vida (isto é, poupar para financiar o consumo durante a velhice) *versus* herança (isto é, poupar para financiar o consumo dos descendentes). Essas motivações são particularmente relevantes para entender a demanda por ativos entre a população idosa.

Indivíduos deixam herança, por pelo menos três razões:

a) Altruísmo. Há uma preocupação legítima com o bem-estar das gerações seguintes, então se poupa para suavizar o nível de consumo entre gerações.

b) Controle. O doador poupa para deixar bens para compensar seus herdeiros pelos serviços fornecidos por eles durante a vida do doador.

c) Acidente. Como a maioria dos indivíduos não sabe quando vai morrer, não consegue elaborar um planejamento exato dos recursos que necessitará até o último dia de sua vida. Mantém sempre com ele uma certa quantia que lhe permite viver além do que realmente vive, deixando, portanto, uma certa quantia quando morre.

Uma visão polar "altruística" de famílias foi discutida em Barro (1974). Nessa visão, famílias derivam utilidade não apenas de seu consumo presente, mas também do consumo futuro de seus filhos. Isso, efetivamente, significa que eles extraem bem estar do consumo de seus descendentes. Kotlikoff e Summers (1981) observaram que uma proporção substancial de poupanças americanas estava relacionada às heranças. Outras evidências a favor de presentes entre gerações foram destacadas também por Mirer (1979).

---

3. Note-se que o argumento está uma derivada acima do efeito de aversão ao risco que afeta a composição do estoque de riqueza. Prudência afeta a decisão de consumo e, para isso, está relacionada à curvatura da utilidade marginal, ou seja, a terceira derivada da função utilidade.

Barro se baseia na hipótese de que os pais deixam heranças para seus filhos porque se preocupam com eles. Bernheim, Shleifer e Summers (1985) discutem a segunda razão pela qual os indivíduos deixam herança já colocada, e sugere que os pais usam as heranças para controlar os filhos. Os pais usam a ameaça de cortar a herança para induzir os filhos a dar-lhes atenção.

Para testar essa "motivação estratégica das heranças" foram examinados dados relativos à freqüência com que os filhos visitam os pais. Verificou-se que quanto mais ricos os pais, mais assíduas as visitas dos filhos. Além disso, só a riqueza que pode ser deixada como herança induzia um número maior de visitas. A riqueza que não podia ser deixada, como pensões que cessam com a morte do pensionista, não estimula a visita dos filhos. Essas evidências sugerem que pode haver outros motivos para as transferências de riqueza intrageracionais do que o mero altruísmo.

Uma importante fonte de incerteza no consumo é com relação ao momento da morte e as despesas de saúde dos indivíduos. Quanto menor for a expectativa de vida, menor o consumo que será realizado depois da aposentadoria. Sendo assim, quanto poupar para a aposentadoria e para heranças, sejam elas altruístas ou estratégicas, depende também do grau de incerteza.

3 ANÁLISE EMPÍRICA

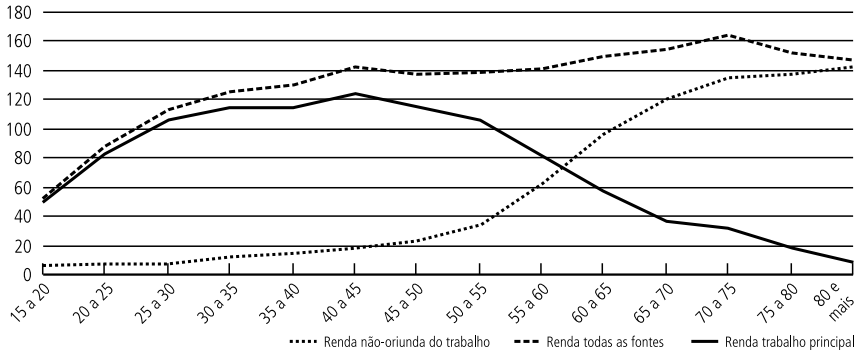
3.1 Ciclo da Vida e Fluxos de Renda

Como vimos, o ciclo da vida de Modigliani é freqüentemente apresentado como a principal motivação para demanda ao longo do prazo de ativos financeiros. A idéia é que os indivíduos poupam ao longo da vida visando suavizar o seu consumo e garantir o seu bem-estar, principalmente nas etapas finais do ciclo da vida quando a renda do trabalho tende a diminuir.

Apresentamos a seguir uma série de gráficos (Gráficos 4A até 4F) com base na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) de 1996, com as trajetórias da evolução das rendas individuais para diferentes grupos de escolaridade que pode ser percebida como aproximação da renda permanente dos indivíduos. Em primeiro lugar, o aumento das rendas alternativas ao trabalho pode ser interpretado como evidência de um acúmulo prévio de recursos financeiros ao longo da vida, com o objetivo de suavizar o consumo e manter o nível de bem-estar constante nas etapas finais do ciclo da vida, quando a renda do trabalho é reduzida.

Passamos, agora, ao conceito de renda familiar *per capita* das diferentes fontes de rendas classificadas pela idade dos indivíduos (isto é, com exceção da renda dos chefes dos domicílios) utilizando-se os dados do Censo de 2000.

GRÁFICO 4A
MENOS DE 1 ANO COMPLETO DE ESTUDO



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da PNAD/IBGE de 1996.

GRÁFICO 4B
ENTRE 1 E 4 ANOS COMPLETOS DE ESTUDO

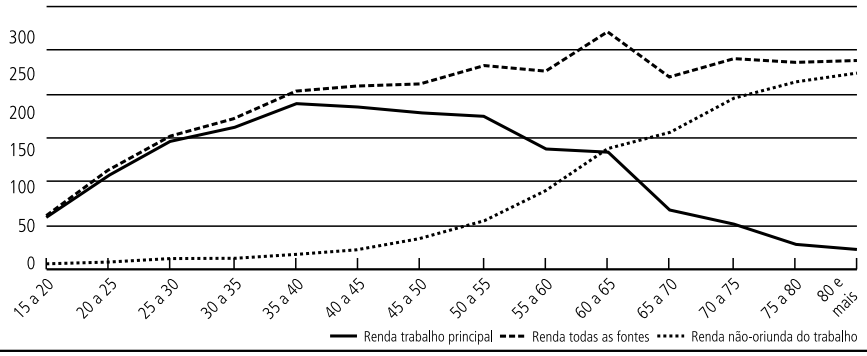
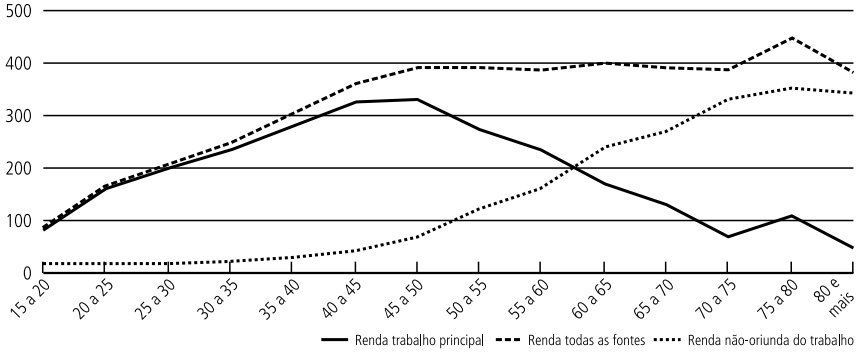


GRÁFICO 4C
ENTRE 4 E 8 ANOS COMPLETOS DE ESTUDO



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da PNAD/IBGE de 1996.

GRÁFICO 4D
ENTRE 8 E 12 ANOS COMPLETOS DE ESTUDO

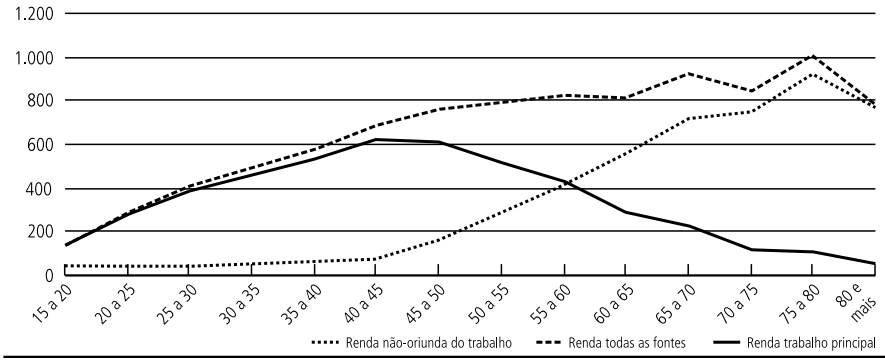
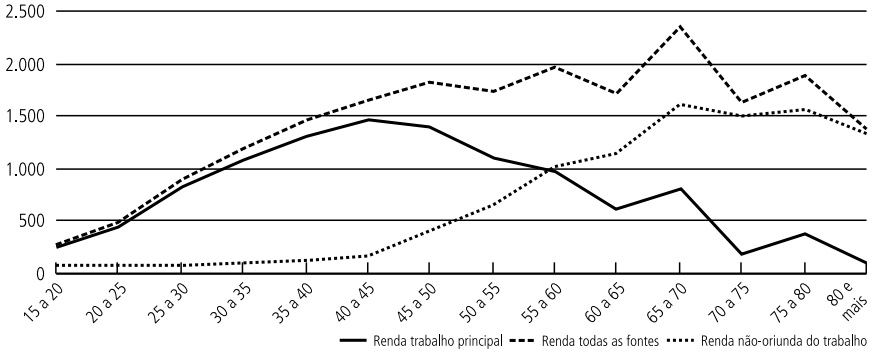
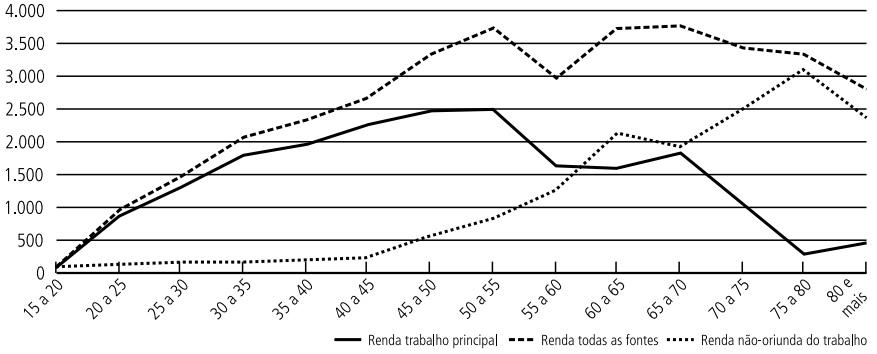


GRÁFICO 4E
ENTRE 12 E 15 ANOS COMPLETOS DE ESTUDO



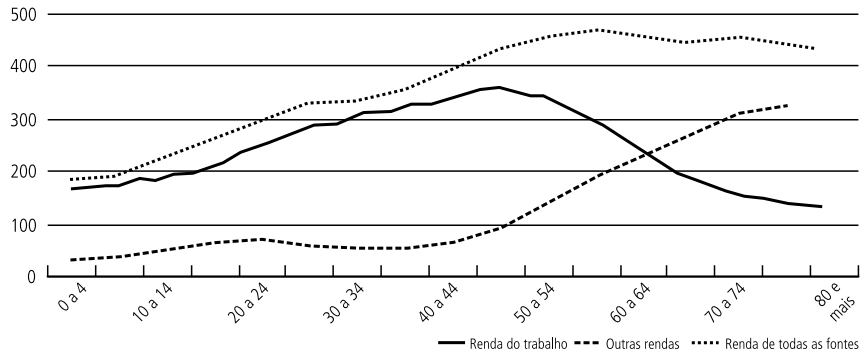
Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da PNAD/IBGE de 1996.

GRÁFICO 4F
MAIS DE 16 ANOS COMPLETOS DE ESTUDO



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da PNAD/IBGE de 1996.

GRÁFICO 5
EVOLUÇÃO DA RENDA *PER CAPITA* AO LONGO DO CICLO DA VIDA

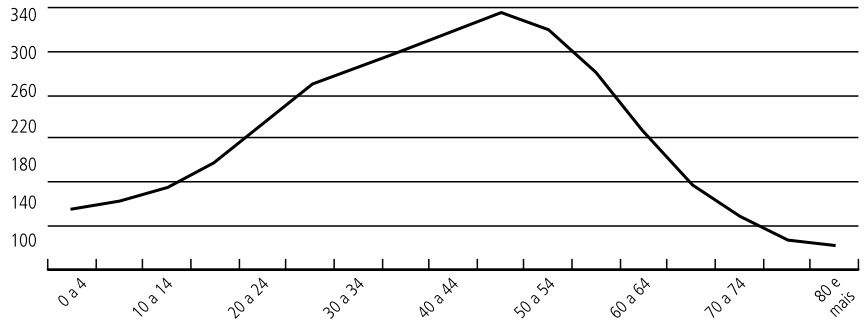


Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

A seguir, pode-se observar uma série de gráficos referentes aos perfis do ciclo de vida absolutos e relativos de fluxos de renda familiar *per capita* de diferentes fontes, tais como: trabalho principal, demais trabalhos, aluguel, aposentadorias e pensões, transferências privadas e transferências públicas. A renda do trabalho principal (Gráficos 6A e 7A) apresenta o formato de sino atingindo o pico absoluto de R$ 327 em torno de 45 a 49 anos de idade e o pico relativo a 10 anos antes correspondendo a 86% da renda total. Caindo monotonicamente a partir daí até cerca de 30% para aqueles com mais de 80 anos, correspondendo a um valor absoluto de R$ 125.

A renda de outros trabalhos (Gráficos 6B e 7B) está um nível bem menor do que o da renda do trabalho principal. No entanto, apresenta formato semelhante na segunda fase do ciclo de vida, caindo de um pico de R$ 13 entre 45 e 49 anos

GRÁFICO 6A
RENDA DO TRABALHO PRINCIPAL POR IDADE



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 6B
RENDA DOS DEMAIS TRABALHOS POR IDADE

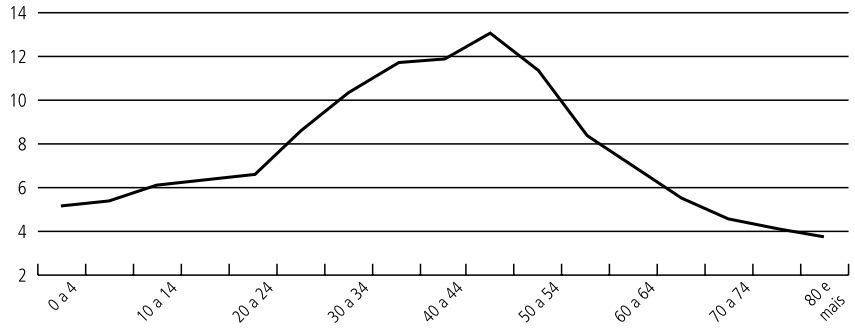
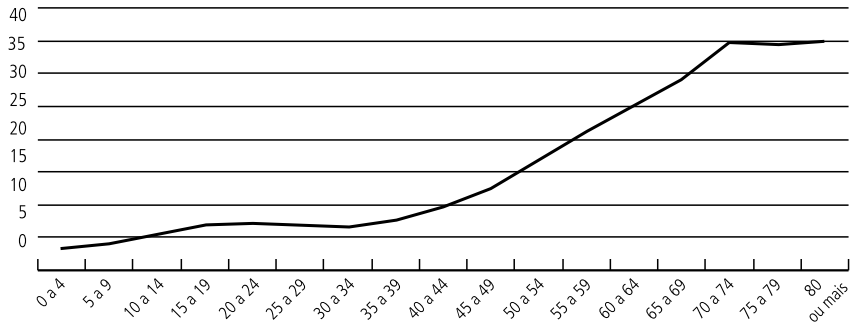


GRÁFICO 6C
RENDA DE ALUGUEL POR IDADE



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 6D
APOSENTADORIAS E PENSÕES POR IDADE

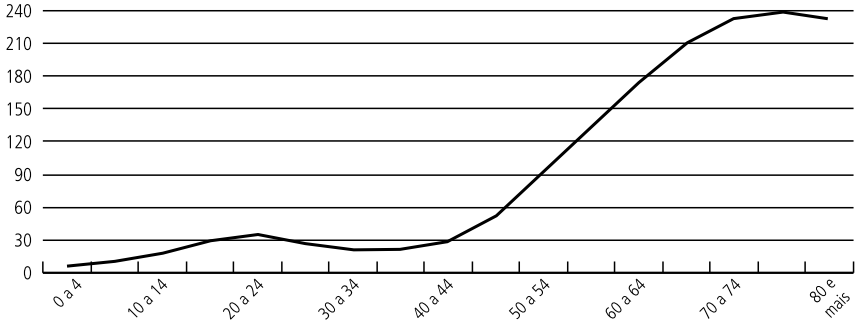
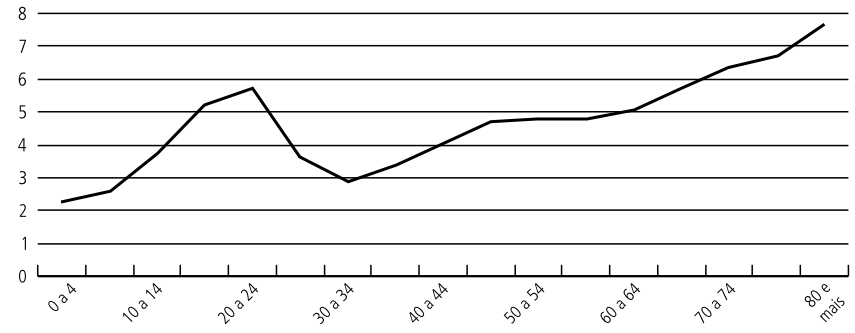


GRÁFICO 6E
TRANSFERÊNCIAS PRIVADAS POR IDADE

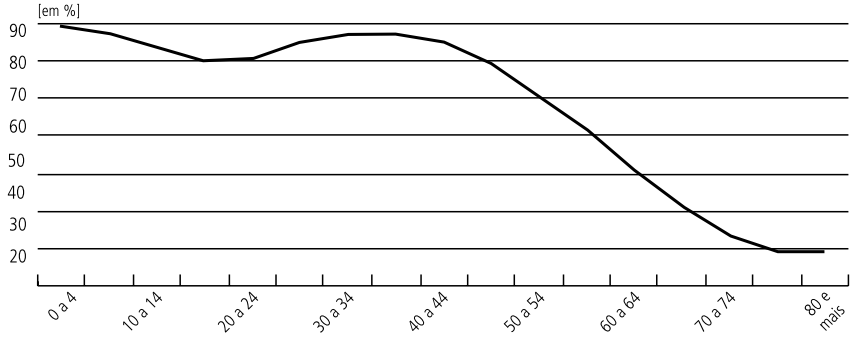


Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 6F
TRANSFERÊNCIAS PÚBLICAS POR IDADE

Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da PNAD/IBGE de 1996.

GRÁFICO 7A
RENDA DO TRABALHO PRINCIPAL POR IDADE



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 7B
RENDA DOS DEMAIS TRABALHOS POR IDADE

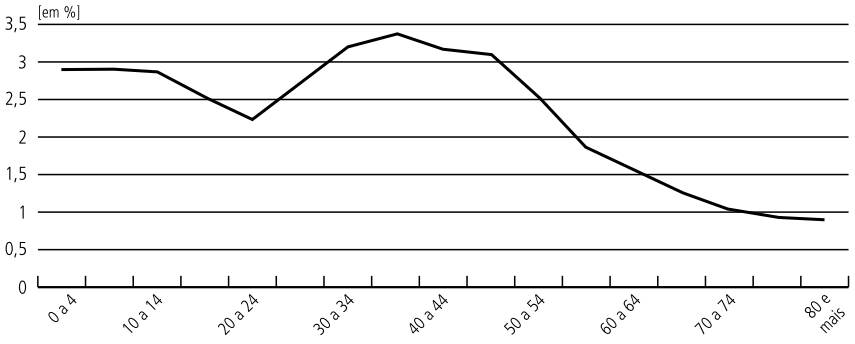
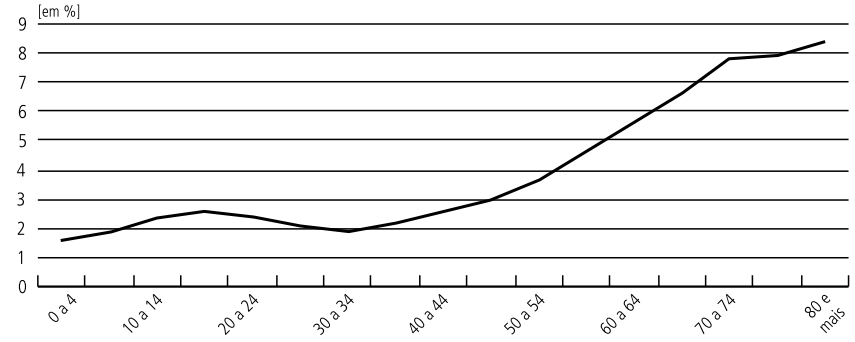


GRÁFICO 7C
RENDA DE ALUGUEL POR IDADE



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 7D
APOSENTADORIAS E PENSÕES POR IDADE

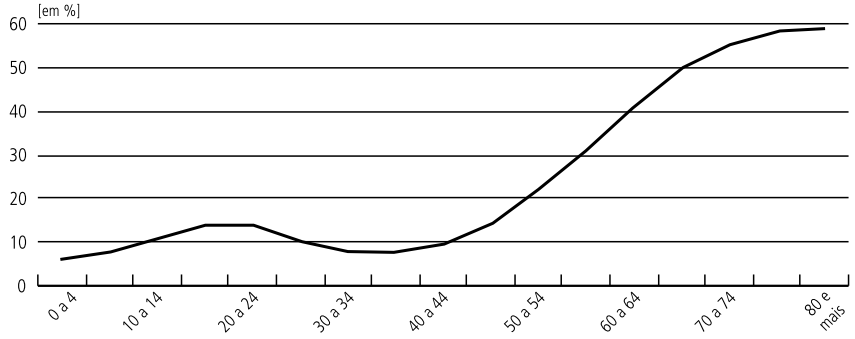
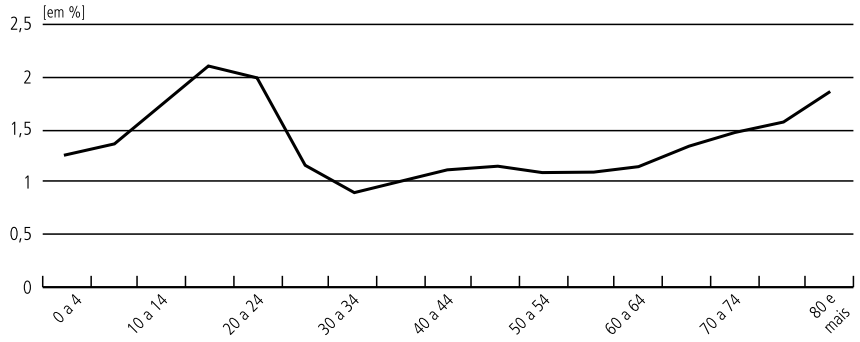
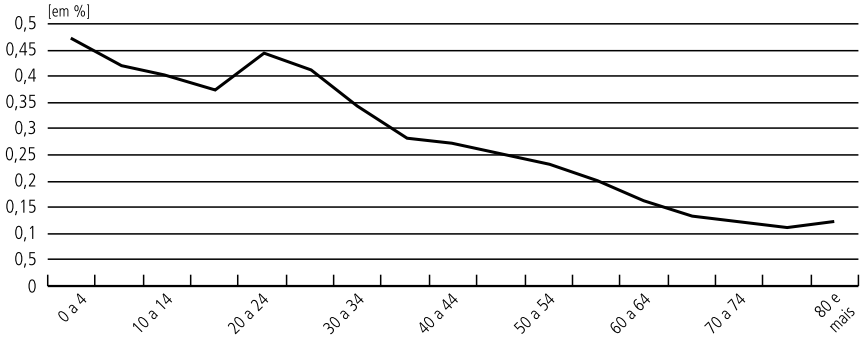


GRÁFICO 7E
TRANSFERÊNCIAS PRIVADAS POR IDADE



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 7F
TRANSFERÊNCIAS PÚBLICAS POR IDADE



de idade, ou 3% da renda total, para R$ 3, ou 0,8%, na faixa de 80 anos ou mais. A diferença se dá na primeira metade do ciclo da vida quando as rendas secundárias crescem a taxas absolutas e relativas menores, indicando menor diversificação ocupacional, o que implica maior risco financeiro.

Cada grupo das rendas que não são derivadas do trabalho apresenta um comportamento crescente ao longo do ciclo da vida, como é o caso da renda de aluguel, que constitui uma primeira *proxy* da evolução do estoque de riqueza imobiliário — não usado como casa própria —, atingindo o valor de R$ 34 entre os mais idosos. Já a trajetória das outras rendas incluindo as transferências públicas, como também aquelas originadas de aplicações financeiras, indica a acumulação de capital ao longo do ciclo da vida, onde o pico se dá na faixa de 75 a 80 anos, no valor de R$ 20,45. Contudo, as transferências privadas seguem padrão similar

por um motivo distinto, no qual os membros da família mais novos complementariam a renda dos idosos, atingindo o pico de R$ 7,3 para aqueles com 80 anos ou mais. Esse resultado indicaria os idosos como receptores líquidos de transferências privadas.

Na composição de rendas, as aposentadorias e pensões são a maior renda para os idosos. Sendo importante destacar que, mesmo na população com mais de 60 anos, a renda de aposentadorias continua a ter um comportamento crescente com a idade.

3.2 Comportamento Financeiro de Longo Prazo

Esta seção visa discutir qualitativa e empiricamente o comportamento financeiro dos indivíduos, com especial ênfase naqueles com idades mais avançadas. Os dados referentes à análise estão detalhados no Anexo Estatístico.

3.2.1 Perfil financeiro

Começaremos traçando um perfil dos poupadores por grupos etários, segundo a Pesquisa de Comportamentos Financeiros, da Abecip. A pesquisa da Abecip foi realizada até 1987 nas oito regiões metropolitanas brasileiras (Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre) e proporciona um quadro geral do comportamento financeiro dos indivíduos. A fim de investigar esse comportamento financeiro ao longo do ciclo da vida, os indivíduos são divididos em três grupos de idade: 18 a 29 anos, período em que estão entrando no mercado de trabalho e começam a adquirir bens e acumular ativos; 30 a 49 anos, auge profissional e, portanto, intensificação do processo de acumulação de ativos; mais de 50 anos,[4] quando se inicia o processo de aposentadoria.

A pesquisa da Abecip sobre finanças dos consumidores mostra que 53% dos adultos possuíam algum ativo financeiro. Essa proporção aumenta à medida que caminhamos para grupos mais velhos, de 48% entre os mais jovens para 57% entre os mais velhos. Essa pesquisa também revela que o ativo financeiro mais popular no Brasil é a caderneta de poupança: 82% dos indivíduos que possuem algum ativo financeiro possuem cadernetas de poupança. Os poupadores com mais de 50 anos são os que mais utilizam a caderneta (87%). A alta proporção de aplicadores em caderneta entre a população significa que pouco se perde quando se restringe o espectro de ativos financeiros a esse ativo.

Em 1987, existiam cerca de 70 milhões de cadernetas de poupança ativas no Brasil, podendo cada poupador reter mais de uma. Os dados da Abecip mostram

4. Os dados da Abecip foram organizados de forma categórica; assim, os idosos estão incorporados ao grupo acima de 50 anos.

que, na mesma época, a média de cadernetas para cada poupador adulto era de 1,4. A quantidade de cadernetas por pessoa aumenta conforme a idade, ou seja, os mais velhos são os que retêm maior quantidade, aproximadamente 1,6. Entre os mais jovens, essa estatística corresponde a 1,3. O saldo médio de cadernetas de poupança dos poupadores com mais de 50 anos também é superior ao dos mais jovens (20 e 11 salários mínimos, respectivamente)

Uma primeira explicação para a popularidade das cadernetas reside nos baixos pisos de renda impostos para a abertura das mesmas. Esses menores pisos são explicados pela simplicidade operacional conferida pelo seu período mensal de capitalização. Essa filosofia, adotada quando as cadernetas foram introduzidas pela primeira vez, implica a ausência de entradas à barreira em instituições oficiais, como a Caixa Econômica Federal. Em 1987, 36% dos proprietários de poupança possuíam depósitos nessa instituição.

Uma indicação para o fácil acesso às cadernetas são explicações oferecidas por "não posse de cadernetas" onde os itens "limite aberto muito alto" aparece com uma proporção nula entre todas as faixas etárias. Por outro lado, a preferência pela caderneta de poupança entre os idosos é sugerida porque apenas 2% dos indivíduos com mais de 50 anos justificam sua "não-posse de cadernetas" pelo fato de preferirem outro ativo, justificativa apresentada por aproximadamente 38% dos poupadores entre 18 e 35 anos.

A popularidade das cadernetas de poupança entre os mais velhos pode ser explicada por dois motivos: primeiramente por estes não terem participado tão ativamente das inovações do mercado financeiro, como fundos de ações, operações em mercado aberto etc. Em segundo lugar, eles tendem a ser mais conservadores e a caderneta de poupança é considerada uma das aplicações financeiras mais seguras. Como conseqüência, os ativos que possuem maior risco apresentam maior relevância para o grupo de idade intermediário. Nesse grupo aproximadamente 5% aplicam em mercado de ações e 2% em *open market*, enquanto, entre os mais velhos, essas estatísticas correspondem a 2% e 1%, respectivamente.

Dentre as características reconhecidas como importantes pelos depositantes, o risco de investimento, captado pelo quesito segurança, aparece em primeiro lugar, (42%). Em seguida, figura o quesito rentabilidade (29%). Liquidez aparece depois, mas muito abaixo (3%). A facilidade da aplicação também teve algum destaque (3%). Em termos do trinômio rentabilidade, risco e liquidez, apenas o quesito rentabilidade se diferencia entre os grupos de idade, aparecendo com maior peso entre os poupadores mais jovens (31%) comparados aos 22% dos mais velhos, refletindo maior margem de substituição entre ativos preferidos pelos primeiros.

3.2.2 Motivações financeiras

As questões qualitativas da Abecip acerca dos objetivos e motivações dos indivíduos ao aplicar ou não em cadernetas de poupança nos permitem investigar a importância das abordagens teóricas discutidas anteriormente no comportamento financeiro dos indivíduos ao longo do ciclo da vida.

De acordo com a pesquisa, o motivo precaucional é o mais importante entre os poupadores brasileiros. O principal objetivo para a maioria dos poupadores, ao abrir uma caderneta de poupança, é o de utilizar o dinheiro poupado em uma emergência (44%).[5] Essa motivação se apresenta mais forte para os poupadores com mais de 50 anos (51%). Dessa forma, a maioria dos idosos declarou que poupa para se proteger de incertezas de renda, conforme o modelo de poupança precaucional visto no início do artigo.

A segunda motivação de maior importância para os poupadores é economizar fundos para o futuro, que, conforme o esperado, é ligeiramente maior entre os mais jovens (30%) do que entre os mais velhos (28%). Essa estatística não é inconsistente com a teoria do ciclo da vida de Modigliani, mas vejamos essa questão com outros detalhes.

Outra evidência da teoria do ciclo da vida é a pretensão de aplicar ou retirar fundos da poupança no futuro. A intenção de investir em caderneta de poupança no futuro diminui quando caminhamos para grupos de idade mais avançada. Entre os indivíduos entre 18 e 29 anos, essa proporção corresponde a 78% contra 63% entre os indivíduos com mais de 50 anos. Os mais jovens são os que depositam dinheiro com maior freqüência: 38% depositaram dinheiro na poupança pela última vez, há menos de um mês, enquanto entre os mais velhos 38% depositaram dinheiro pela última vez em sua caderneta há mais de um ano. A data média do último depósito em cadernetas é de cinco meses para os grupos mais jovens e de oito meses para os mais velhos. O principal motivo entre os mais velhos de não depositarem dinheiro na caderneta de poupança é a falta de um excedente monetário (93%). A preferência por outras aplicações é um dos motivos relevantes para os mais jovens (21% contra 2% entre os mais velhos) não aplicarem em caderneta de poupança.

Ainda de forma consistente com o ciclo da vida, a intenção de retirar o dinheiro da poupança tem uma trajetória crescente (7% do grupo mais jovem

5. Coincidentemente, Carrol e Samfwick (1994) estimam que a poupança, por motivos precaucionais, responde por 40% da acumulação do estoque de riqueza americano. Tobin (1967) chama a atenção que a relação entre o estoque agregado de riqueza e o Produto Interno Bruto (PIB), segundo a versão simplificada do ciclo de vida, apresentada no início deste artigo, seria próxima àquela observada nos Estados Unidos. Os dados para o caso brasileiro encontrados em Morandi (1997) são razoavelmente próximos ao resultado citado por Tobin.

comparado a 17% do grupo com mais de 50 anos). Os mais velhos são também os que retiram dinheiro da caderneta com mais freqüência — 19% fizeram retiradas da poupança há menos de um mês. Entre os mais novos, essa estatística representa 8%. Por outro lado, 24% dos jovens nunca retiraram dinheiro da caderneta de poupança, e 18% entre os mais velhos também não o fizeram. Esses resultados revelam a preocupação dos mais jovens em acumular ativos para garantir um padrão de vida estável no futuro, enquanto os mais velhos utilizam, em maior proporção, a poupança acumulada para compensar perdas de renda.

De fato, a principal motivação para retirar dinheiro da caderneta de poupança futuramente para os poupadores com mais de 50 anos é o de completar o orçamento (74%). No caso dos poupadores mais jovens, entre 18 e 29 anos, essa proporção é de 24%. Entre os mais jovens, um dos principais motivos para retirar dinheiro da poupança no futuro é o de aplicar em outros investimentos (10% entre 18 e 29 anos e 24% entre 30 e 49 anos).

Segundo a Abecip, os brasileiros não têm o hábito de poupar para deixar herança para a sua família. A proporção de pessoas que poupam para dar um futuro melhor para a sua família é insignificante (0,39%). Nesse caso, as eventuais heranças deixadas para os seus descendentes podem ser consideradas como acidentais.

A restrição por liquidez, que, como vimos, induziu a acumulação prévia de recursos por parte dos indivíduos para adquirir ativos de valor superior às suas possibilidades líquidas, pode ser percebida pela alta proporção de indivíduos que poupam para adquirir ativos físicos de alto valor, como imóveis, construção etc. e também para adquirir itens não-tangíveis, como casamento, festas e, em alguns casos, viagens. Um outro exemplo de bem indivisível é a abertura do próprio negócio. Em geral, as pessoas precisam poupar durante um bom período para poder montar o seu próprio negócio. Segundo a pesquisa da Abecip de 1987, uma grande parte dos indivíduos poupa para comprar bens e imóveis, principalmente entre os mais jovens. Essa proporção corresponde a 15%, em média, para os indivíduos com menos de 50 anos, contra 9% para aqueles com mais de 50 anos. Uma boa parte dos indivíduos entre 18 e 29 anos também poupa para viajar (4%). Por outro lado, a proporção de pessoas que poupam para construção, casamento e para montar o próprio negócio é pequena (menos de 0,5%).

4. MOTIVOS, ATIVOS E CICLO DA VIDA

4.1 Visão Geral

Em função da revisão teórica e dos resultados qualitativos mencionados anteriormente, privilegiamos aqui a análise de alguns recursos que ocuparam lugar de destaque, tais como: *a*) previdências pública e privada que suavizam as flutuações da renda do trabalho, conforme sugerem a teoria do ciclo da vida e a evidência apresentada; *b*) ativos microempresariais e de moradia mais sujeitos a restrições no mercado de crédito; e *c*) planos de saúde que desempenham papel precaucional em relação aos riscos de saúde para as pessoas idosas.

4.2 Ciclo da Vida e Contribuições Previdenciárias

A queda da renda do trabalho ao longo do ciclo da vida reflete a redução da taxa de ocupação nas fases finais do ciclo, sendo necessário a busca de outras fontes de renda para que se possa sustentar o mesmo patamar de bem-estar ao longo dos anos. O Gráfico 8 apresenta as taxas de ocupação por faixa etária. Como verificado nos gráficos relativos à renda do trabalho, a taxa de ocupação apresenta um formato de U invertido, atingindo o pico na faixa de 35 a 45 anos.

Uma questão fundamental para avaliar a motivação inicialmente apresentada por Modigliani na teoria do ciclo da vida é a contribuição previdenciária, seja ela pública ou privada. Os Gráficos 9A e 9B apresentam as taxas de contribuição para a previdência social e para a previdência privada entre a população ocupada.

A taxa de contribuição privada é quase dez vezes menor do que a social, em média. Os percentuais são 2,68% e 20,31%, respectivamente. Avaliando pelas faixas etárias, observa-se que as faixas com maiores taxas de contribuição são distintas,

GRÁFICO 8
TAXA DE OCUPAÇÃO

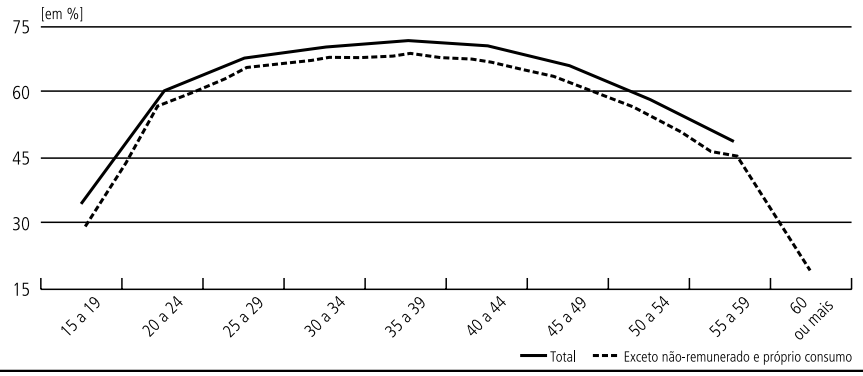
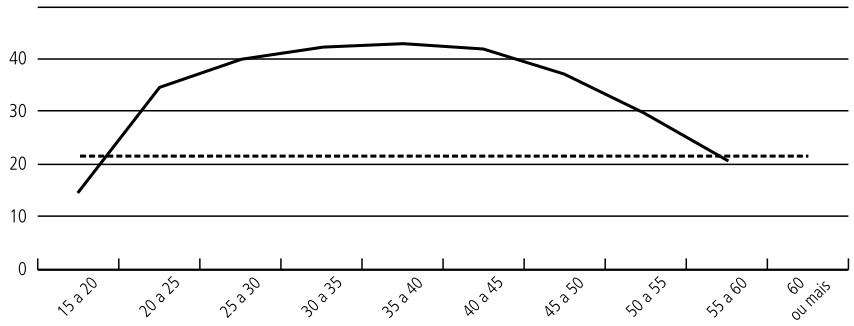
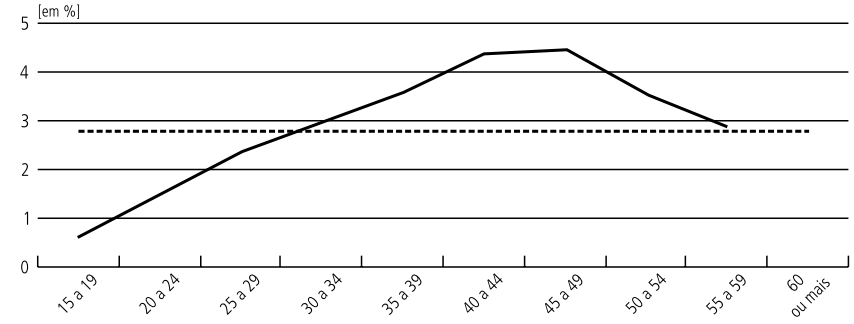


GRÁFICO 9A
TAXA DE CONTRIBUIÇÃO PARA PREVIDÊNCIA SOCIAL — POPULAÇÃO OCUPADA



Fonte: CPS/FGV a partir dos microdados da PNAD de 2002/IBGE.

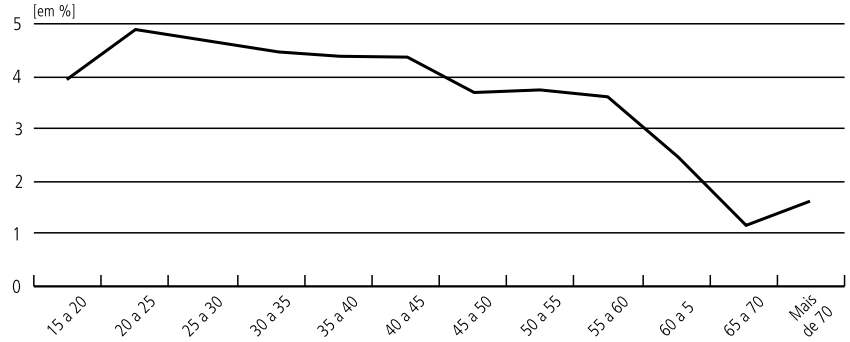
GRÁFICO 9B
TAXA DE CONTRIBUIÇÃO PARA PREVIDÊNCIA PRIVADA POR IDADE — POPULAÇÃO OCUPADA



dependendo do tipo de previdência. Os que contribuem para a previdência pública são mais uniformemente distribuídos nas faixas entre 25 e 50 anos, com o pico na faixa de 35 a 40 anos (41,57%). Já o pico da contribuição para previdência privada está na faixa de 45 a 49 anos (4,36%).

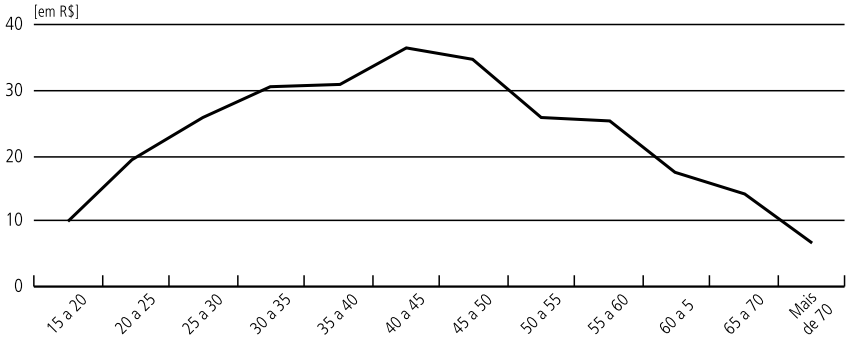
A Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) de 1996, do IBGE, nos permite conhecer o volume monetário gasto na contribuição para a previdência entre a população metropolitana ocupada no setor privado. Observa-se que o volume da contribuição é crescente, de acordo com a idade, até o grupo de 40 a 45 anos. Já a razão entre a contribuição e a renda é decrescente ao longo do ciclo da vida, em função do maior crescimento da renda média comparada ao valor da contribuição média até os 50 anos e por uma queda esperada do volume de contribuição dos idosos à medida que esses entram na idade de aposentadoria.

GRÁFICO 10A
CONTRIBUIÇÃO/RENDA — OCUPADOS PRIVADOS



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da POF de 1995.1996.

GRÁFICO 10B
VALOR DA CONTRIBUIÇÃO — OCUPADOS PRIVADOS



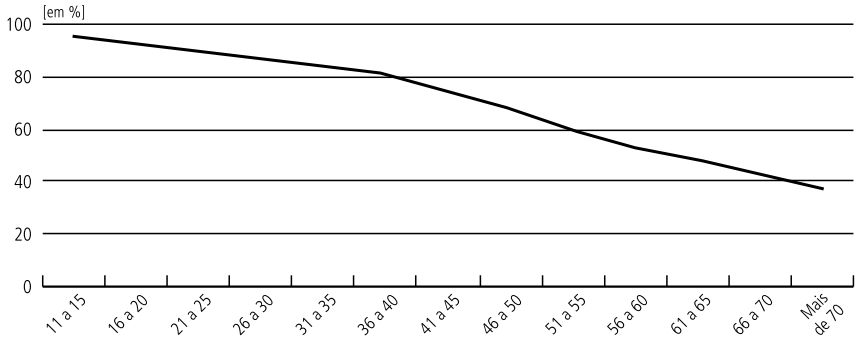
4.3 Motivos Precaucionais e Seguro-Saúde

Segundo a pesquisa da Abecip, o ativo financeiro mais popular é a caderneta de poupança e o principal motivo apresentado para abertura de cadernetas para a população, em geral, é o precaucional: 44% dos poupadores o fazem explicitamente para se prevenir de eventuais emergências, sendo esse valor de 51% entre os mais velhos. A demanda precaucional visa melhorar a habilidade em lidar com choques adversos. O papel de suavizar o consumo pelos ativos ocorre em função da importância dos choques e do desenvolvimento dos diversos segmentos do mercado financeiro que possibilitariam amenizar seus efeitos sobre o nível de bem-estar. Logo, quanto maior a presença de choques e pior as modalidades de seguro disponíveis maior seria a necessidade da cesta de produtos financeiros.

Fatores relacionados ao ciclo da vida são potenciais fatores de risco para a presença de algumas doenças, em virtude do processo natural do envelhecimento. Observam-se na série de Gráficos 11A até 11F algumas medidas de necessidades de saúde. A auto-avaliação de saúde (bom e muito bom) apresenta proporções monotonicamente decrescentes à medida que o indivíduo ganha anos de vida. Por outro lado, medidas de morbidade apresentam um comportamento monotonicamente crescente em função dos anos de vida.

A posse de plano de saúde também tem um comportamento monotonicamente crescente, haja vista a probabilidade aumentada de os indivíduos de maior idade necessitarem de serviços de saúde. No que diz respeito à diferença dos serviços prestados pelos seguros de saúde, observa-se um comportamento homogêneo entre as diferentes classes etárias. Quanto ao valor do seguro-saúde, observa-se que a

GRÁFICO 11A
CONSIDERA SEU ESTADO DE SAÚDE BOM OU MUITO BOM



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do suplemento PNAD/IBGE.

GRÁFICO 11B
PRESENÇA DE ALGUMA MORBIDADE

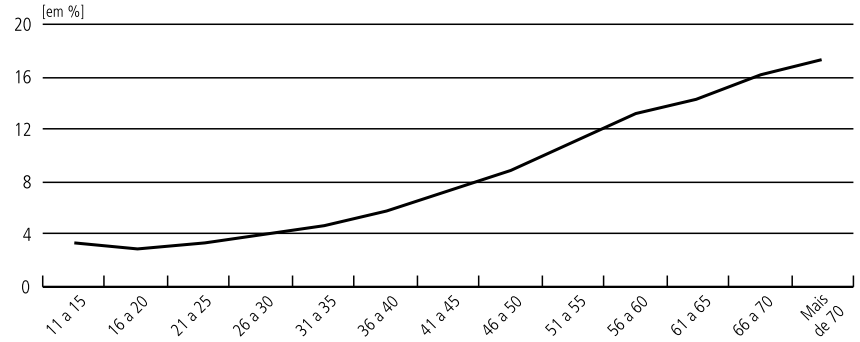
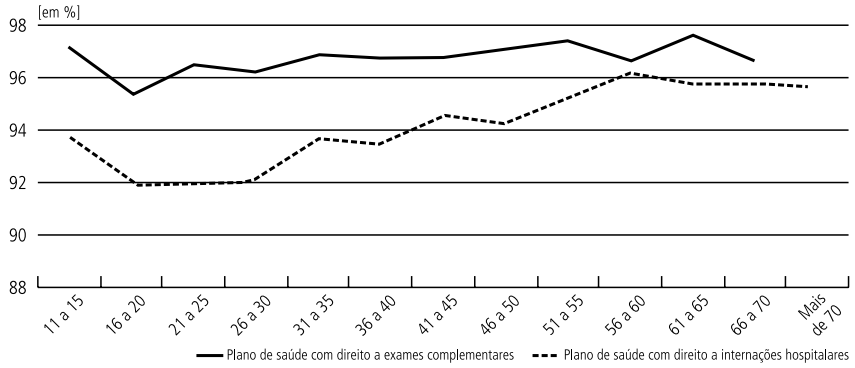


GRÁFICO 11C
ACESSO A PLANO DE SAÚDE — DIREITOS



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do suplemento PNAD/IBGE.

GRÁFICO 11D
TEM DIREITO A ALGUM PLANO DE SAÚDE

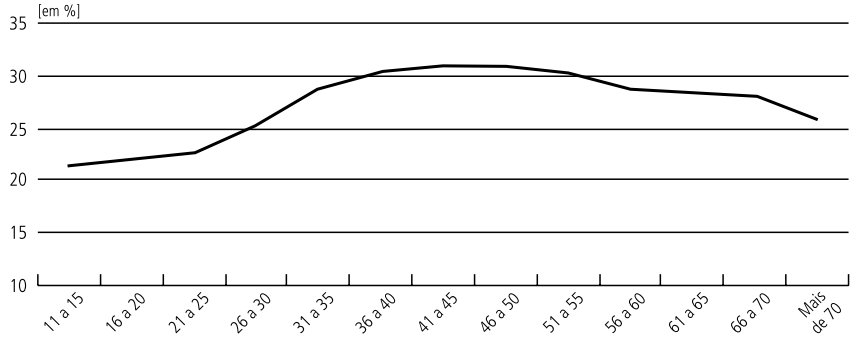
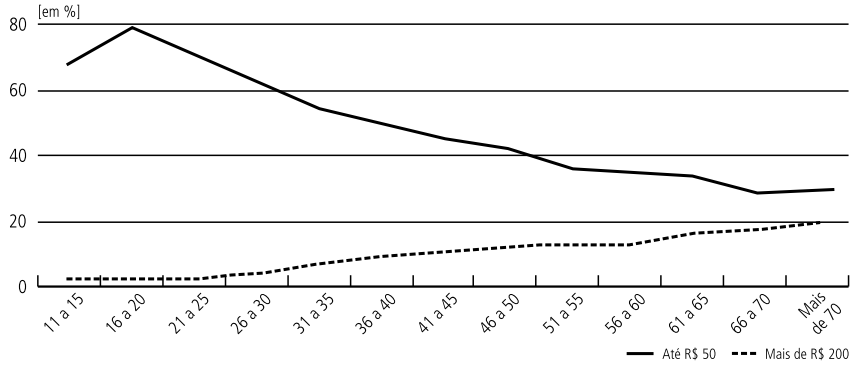
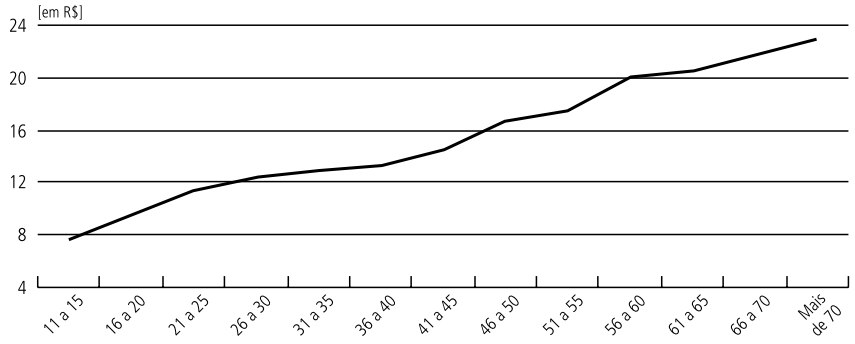


GRÁFICO 11E
ACESSO A PLANO DE SAÚDE — VALOR DA PRESTAÇÃO



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do suplemento PNAD/IBGE.

GRÁFICO 11F
PROCUROU SERVIÇO DE SAÚDE NAS ÚLTIMAS SEMANAS



proporção de indivíduos que gastam até R$ 50 com plano de saúde diminui à medida que o indivíduo envelhece. Nesse caso, sabe-se que o valor das mensalidades é proporcional à idade, uma vez que a probabilidade de morte ou doença aumenta com o passar dos anos.

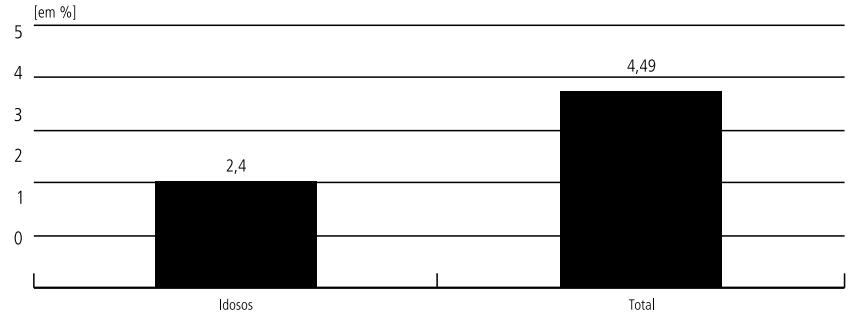
4.4 Restrições de Crédito: Imóveis e Empreendedorismo

4.4.1 Uso do crédito

Questões abordadas pela Pesquisa de Padrões de Vida (PPV) sobre crédito e empréstimos podem nos fornecer informações acerca da visão alternativa ao ciclo da vida de Modigliani. De fato, conforme os Gráficos 12A e 12B demonstram, a proporção de indivíduos que tomaram empréstimo é inversamente relacionada à idade. Os mais novos são os que mais tomam empréstimo entre 15 e 25 anos — 6,3%. Esta estatística vai diminuindo ao longo dos grupos etários atingindo 2,4% entre os indivíduos com mais de 65 anos. Em geral, os indivíduos contraem empréstimo por vias particulares (pessoas físicas e agiotas) — 76%. Entre os mais novos (até 35 anos) e entre os mais velhos (com mais de 65 anos), ou seja, grupos extremos, essa proporção é maior, aproximadamente 90% e 85%, respectivamente.

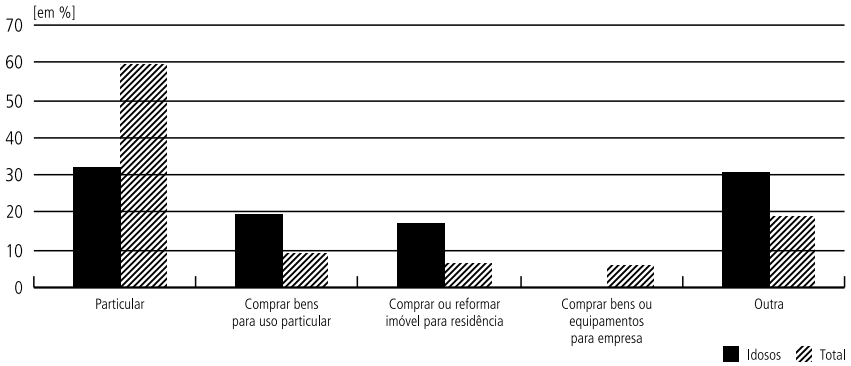
A motivação de aquisição de ativos físicos imobiliários, bens de uso particular e aqueles associados a atividades empresariais ocupam lugar de destaque na finalidade apresentada para os empréstimos. Comprar ou reformar a casa própria assume papel de destaque entre os mais velhos: representam 17% dos empréstimos dos idosos em comparação a 6,3% dos empréstimos da população total. Similarmente, a compra de bens para uso particular é de 20% da demanda creditícia dos idosos e a da população em geral é de 9,2%. Finalmente, a aquisição de ativos microempresariais

GRÁFICO 12A
ACESSO A EMPRÉSTIMOS E CRÉDITO: PEDIU EMPRÉSTIMO NOS ÚLTIMOS 30 DIAS



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados da PPV.

GRÁFICO 12B
FINALIDADE DO EMPRÉSTIMO

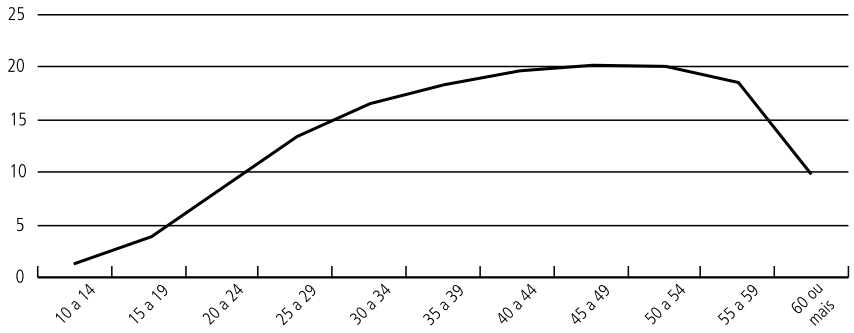


é ausente da amostra entre os idosos e é composta por 5,6% da população em geral. Isso reflete a menor taxa de ocupação da população idosa e a menor tendência de novos investimentos em capital físico produtivo na fase final do ciclo da vida.

4.4.2 Escolhas ocupacionais

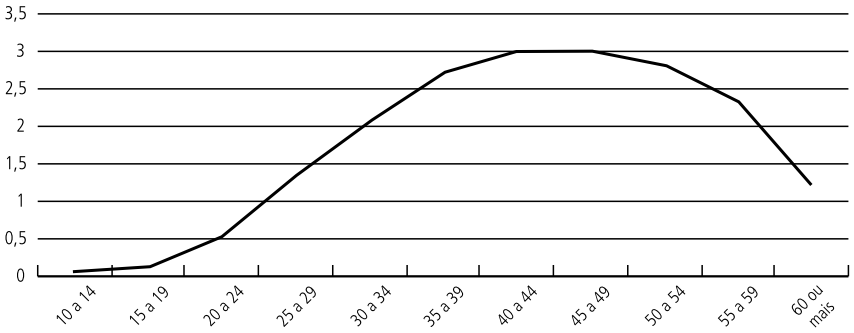
Direcionando agora a análise do ciclo da vida para estratégias ocupacionais, mais especificamente para as microempresariais, nota-se que o acesso à posição de conta-própria e empregador segue uma trajetória em U invertido ao longo do ciclo da vida, com altas taxas de crescimento nos grupos de idade iniciais, aumentando ao longo do ciclo da vida, alcançando o seu ápice nas faixas de meia-idade (50 a 55 anos e 40 a 45 anos, respectivamente) e declinando logo em seguida.

GRÁFICO 13A
ACESSO À POSIÇÃO DE CONTA-PRÓPRIA



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

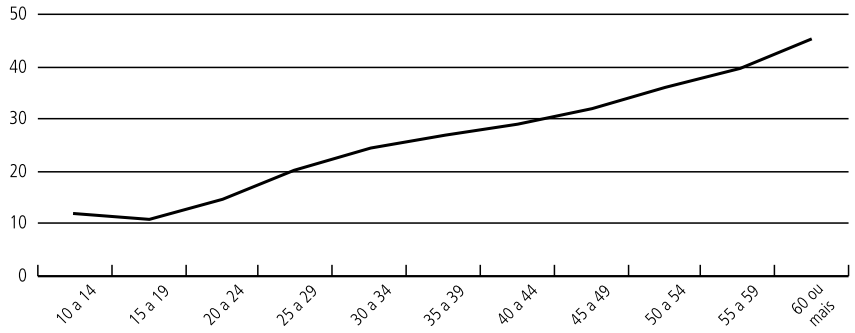
GRÁFICO 13B
ACESSO À POSIÇÃO DE EMPREGADOR



Há uma probabilidade maior de um indivíduo alcançar o *status* de pequeno empresário na meia-idade. É importante observar que o período descendente da taxa de ocupação por conta-própria e de empregadores nas fases adiantadas do ciclo da vida é mais pronunciado do que a fase ascendente da juventude. Essas diferenças são explicadas pela redução na taxa de ocupação em relação à população em idade ativa intensificada a partir dos 40 anos. Conforme observado, a taxa de ocupação alcança o pico na faixa entre 40 e 44 anos (65%) e cai a partir desse ponto, atingindo o valor de 21% entre os idosos brasileiros.

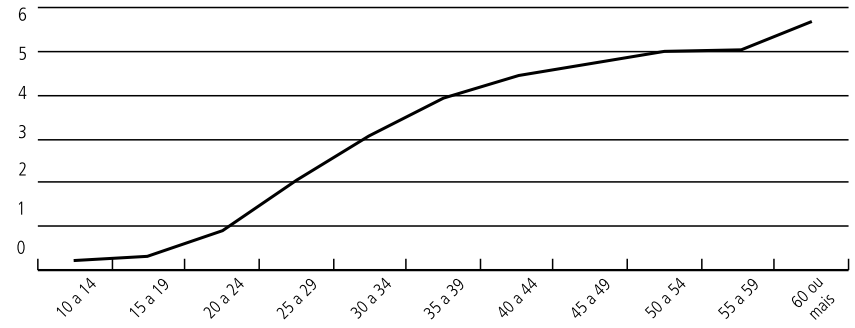
Nos Gráficos 14A e 14B, pode-se verificar a taxa de acesso à posição de conta-própria e empregador condicionada ao fato de o indivíduo estar ocupado. Observa-se que, entre os ocupados, tanto a taxa de acesso à posição de conta-própria quanto a de empregador aumentam ao longo das faixas etárias, e que o aumento da proporção de conta-própria entre os ocupados é mais pronunciado nos

GRÁFICO 14A
ACESSO À POSIÇÃO DE CONTA-PRÓPRIA ENTRE OS OCUPADOS



Fonte: CPS/Ibre/FGV a partir dos microdados do Censo Demográfico de 2000.

GRÁFICO 14B
ACESSO À POSIÇÃO DE EMPREGADORES ENTRE OS OCUPADOS



grupos mais velhos. Entre os de 40 anos até o grupo com mais de 60 essa estatística cresce de 28% para 45%. A evolução da proporção de empregadores entre os ocupados não é tão definida, crescendo, porém, a taxas menores, atingindo seu ponto máximo nos idosos, 5,5%.[6]

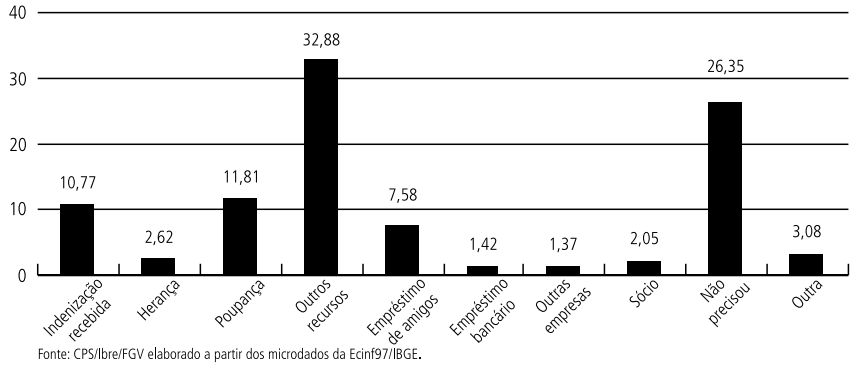
Essa análise revela que realmente há um acesso tardio à posição de pequenos empresários entre aqueles que permanecem ocupados. Entretanto, a importância relativa do processo de acumulação de ativos e restrições de crédito *versus* a dificuldade de colocação no mercado de trabalho para pessoas mais maduras não pode ser inferida diretamente a partir dos dados apresentados.

Os dados relativos a fontes de financiamento para a abertura de negócios de até cinco empregados retirados da Pesquisa Informal Urbana (Ecinf/IBGE) de

6. Para uma análise mais detalhada, ver o capítulo de Wajman, Oliveira e Oliveira neste livro.

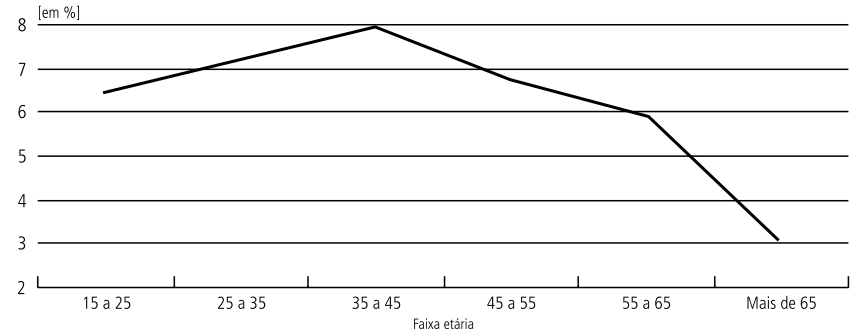
1997 mostram que o financiamento de novos negócios (*seed money*) raramente provém do sistema financeiro (Gráfico 15A). O menor papel das heranças no Brasil é uma diferença importante ante os países desenvolvidos, talvez pela importância relativa de transferências públicas a título de aposentadoria que não são passadas entre gerações. Em termos gerais, os novos negócios não envolvem a injeção de capital pela sua precariedade, ou utilizam poupança prévia, que é um indicador da conjunção de indivisibilidades e restrições de crédito. Curiosamente, a principal fonte externa de recursos se refere a indenizações trabalhistas. A análise dos fluxos de financiamento por faixa etária revela que, entre os empresários urbanos já estabelecidos, a tomada de empréstimos nos últimos três meses é menos freqüente entre os idosos 2,9% do que no conjunto da população, confirmando as evidências da PPV (ver Gráfico 15B).

GRÁFICO 15A
ORIGEM DO CAPITAL PARA INICIAR NEGÓCIO



Fonte: CPS/Ibre/FGV elaborado a partir dos microdados da Ecinf97/IBGE.

GRÁFICO 15B
UTILIZAÇÃO DE CRÉDITO NOS ÚLTIMOS TRÊS MESES



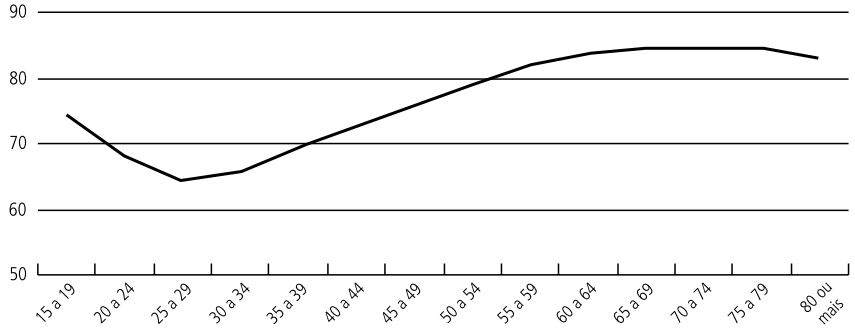
4.4.3 Imóveis

Como vimos, ao desejar adquirir seu domicílio próprio as pessoas podem encontrar dois tipos de restrição de mercado: indivisibilidade de bens e racionamento de crédito. Os indivíduos que estão restritos por liquidez necessitam acumular para aquisição de bens indivisíveis, como imóveis e bens de alto valor unitário, uma vez que não há mercados de crédito perfeitos. Os jovens, que estão mais necessitados de crédito, possuem taxas de acesso a domicílio próprio inferiores às dos mais idosos. Essa taxa cresce de acordo com a idade em função do maior acesso ao mercado de crédito da população com mais idade e da necessidade de acumular para aquisição de bens de alto valor, dada a restrição de crédito aos jovens.

Através dos Gráficos 17A e 17B podemos comparar os valores dos domicílios nos terrenos próprios e não-próprios para a população total e para a população idosa. Os gráficos são bastante parecidos, informando que os valores dos domicílios são mais elevados nos terrenos próprios, independentemente da idade.

Os Gráficos 18A e 18B revelam que os idosos têm mais acesso a terreno próprio, seja pagando ou já pago. Essa melhor definição dos direitos de propriedade fundiários potencializa o acesso a crédito entre os idosos e valoriza suas propriedades. Quer dizer, usando a terminologia de Hernando de Soto, o capital dos idosos é mais vivo (e valioso) que o dos demais.[7]

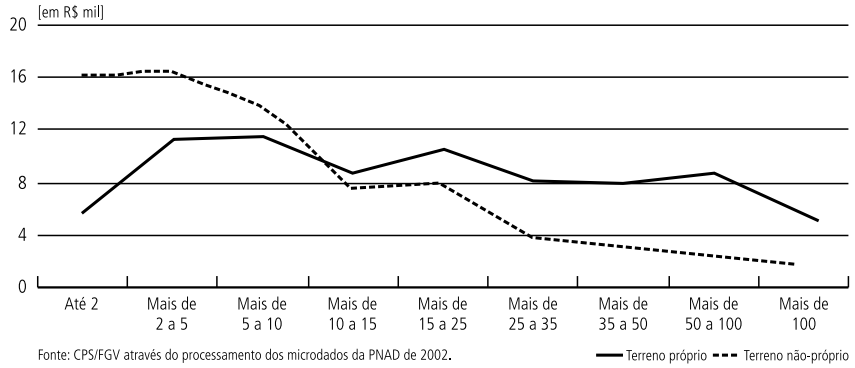
GRÁFICO 16
TAXA DE ACESSO A DOMICÍLIO PRÓPRIO PAGO



Fonte: CPS/FGV através do processamento dos microdados da PNAD de 2002.

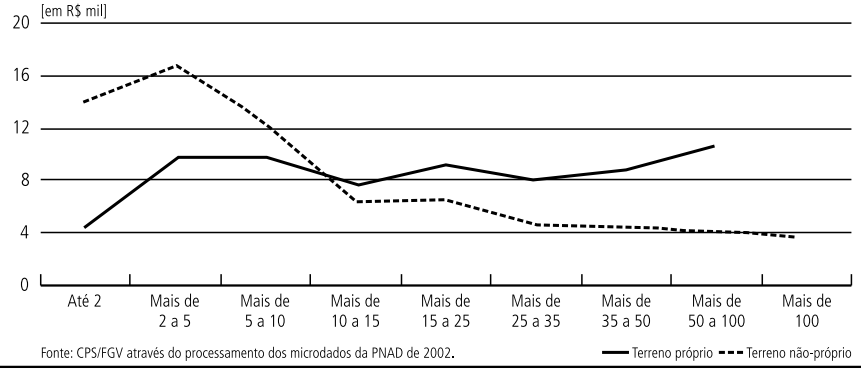
7. Hernando de Soto, em seu livro *Mistério do Capital*, argumenta que o problema do pobre não é só pouca quantidade, mas a baixa qualidade do capital. A alta informalidade da propriedade implica redução do valor de mercado dos ativos dos pobres, que seria uma espécie de capital morto na acepção do autor.

GRÁFICO 17A
VALOR DO DOMICÍLIO — POPULAÇÃO TOTAL



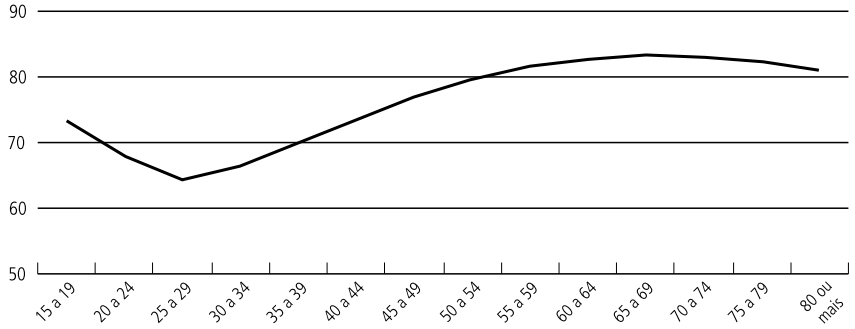
Fonte: CPS/FGV através do processamento dos microdados da PNAD de 2002.

GRÁFICO 17B
VALOR DO DOMICÍLIO — IDOSOS



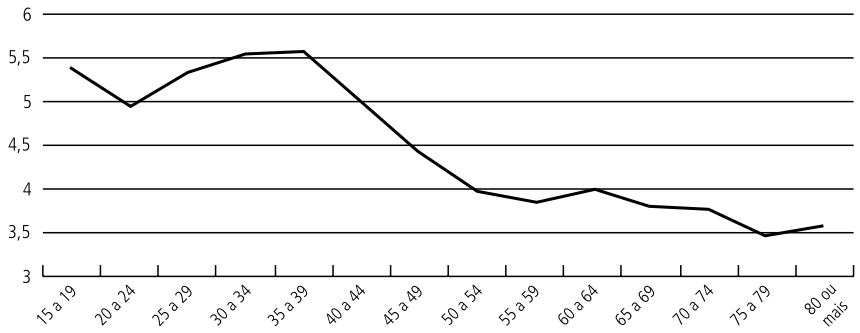
Fonte: CPS/FGV através do processamento dos microdados da PNAD de 2002.

GRÁFICO 18A
TERRENO PRÓPRIO



Fonte: CPS/FGV através do processamento dos microdados da PNAD de 2002.

GRÁFICO 18B
TERRENO NÃO-PRÓPRIO



5 CONCLUSÃO

O trabalho investigou o processo de acumulação e desacumulação de recursos financeiros ao longo do ciclo da vida, com ênfase especial na demanda de ativos, crédito e seguro por parte da população idosa. Em face da literatura brasileira ainda incipiente no tema, buscamos verificar mais a compatibilidade geral de fatos estilizados gerais encontrados na literatura a partir de dados brasileiros. Foi apresentada uma breve resenha teórica sobre as motivações que levam à demanda por ativos de longo prazo das unidades familiares e uma avaliação empírica de caráter qualitativa acerca dessas motivações.

A teoria do ciclo da vida de Modigliani é freqüentemente apresentada como a principal motivação para demanda de longo prazo de ativos financeiros por parte das pessoas físicas. De acordo com essa teoria, a queda da renda entre os idosos induz à acumulação prévia de ativos financeiros por parte dos indivíduos, a fim de manter um padrão estável de consumo ao longo do ciclo da vida. Observamos, de fato, trajetórias da ocupação e dos rendimentos dos ocupados gerando curvas de rendas do trabalho em forma de sino. As taxas de contribuição previdenciárias, públicas e privadas, seguem movimentos semelhantes, bem como o valor das contribuições médias.

O ativo financeiro mais popular no Brasil é a caderneta de poupança. Os mais velhos são os que mais a utilizam, e também os que possuem o maior número de contas e o maior saldo. A segunda motivação de maior importância explicitada pelos detentores de cadernetas é economizar fundos para o futuro. Conforme o esperado na ótica do ciclo da vida, essa motivação se apresenta maior entre os mais jovens. Esse resultado, assim como o volume menor de depósitos e de maior retiradas dos idosos, é compatível com a teoria de Modigliani.

De maneira mais geral, a evidência relativa aos fluxos de renda do trabalho *versus* outras rendas alternativas demonstra a existência de forte comportamento suavizador das rendas totais nas idades mais avançadas em todos os níveis educacionais, conforme prevê a teoria do ciclo da vida. Por outro lado, ao contrário da versão simplificada do ciclo, observamos durante a juventude trajetórias de rendas de todas as fontes — e de consumo — positivamente inclinadas, o que coloca em xeque a capacidade de os jovens suavizarem o consumo.

A incorporação da possibilidade de endividamento no período inicial da vida ativa nos fornece uma visão complementar àquela proposta por Modigliani. Nesse período inicial, o desejo de consumo geralmente é maior do que a renda, seja pela baixa experiência de quem está empregado, seja pelo alto desemprego ou pela necessidade de tempo e recursos financeiros para investir em capital humano, o que induziria a uma demanda por empréstimos. Se os indivíduos não estiverem restritos no mercado de crédito, eles irão financiar o consumo corrente à base de crédito ou, no caso alternativo, ficarão presos a uma solução de canto consumindo toda a renda durante o período de ascensão profissional. Em consonância, reportamos evidências de demanda de crédito por pessoa física ou jurídica, formal ou informal, mais forte na juventude do que nas idades mais avançadas.

Segundo a literatura sobre comportamento financeiro das famílias, o processo de suavização do consumo ao longo do ciclo da vida é ainda afetado por três fatores principais: *a*) restrições creditícias; *b*) heranças; *c*) incertezas.

Em primeiro lugar, as restrições de crédito são percebidas como um limite inferior no volume de ativos; logo, por definição, elevariam o estoque de poupança. O desejo de aquisição de bens indivisíveis e de alto valor unitário — tais como imóveis — reforçaria ainda mais o efeito da restrição por liquidez sobre a demanda por poupança. De fato, uma parcela dos portadores de cadernetas de poupança, em particular os jovens, declara que o faz para adquirir bens indivisíveis, principalmente bens e imóveis.

A evidência apresentada é consistente com essa hipótese para dois tipos de bens indivisíveis: imóveis e ativos produtivos. O acesso a ocupações microempresariais se dá na fase adiantada do ciclo de vida e o acesso ao financiamento inicial (*seed money*) raramente provém do sistema financeiro. A principal fonte de financiamento é a poupança prévia, o que refletiria a conjunção de indivisibilidades e restrições de crédito. Em termos de capital imobiliário, além do acesso tardio a casa própria e a renda de aluguéis, observamos que os idosos têm direitos de propriedade fundiários mais bem definidos, alavancado o acesso a crédito e o valor de suas propriedades.

Em segundo lugar, no caso das heranças, o indivíduo pouparia para financiar o consumo dos descendentes. Entretanto, ao contrário da evidência para países desenvolvidos, o raro uso de heranças no financiamento de novos negócios sugere a baixa importância do motivo herança. Complementarmente, os brasileiros — em particular os idosos — não revelaram o hábito de aplicar em caderneta de poupança para garantir o futuro dos seus descendentes. Nesse caso, as eventuais heranças deixadas poderiam ser consideradas acidentais.

Em terceiro lugar, o motivo precaucionário derivado de uma situação de incerteza em relação ao futuro induz demanda por instrumentos financeiros diversos. A demanda por previdência pública ou privada, analisada anteriormente, serve como amortecedor de choques adversos. Seguro-saúde seria outro instrumento fundamental na terceira idade por causa do aumento do risco de morbidade. A crescente aplicação de recursos observada em planos de saúde no ciclo da vida está menos ligada ao acesso aos planos, e sim ao maior valor — e ao uso mais intensivo — desses planos. Finalmente, o principal motivo apresentado para aplicar em cadernetas de poupança é o precaucional: quase a metade dos poupadores idosos o fez explicitamente para se prevenir de eventuais emergências.

ANEXO 1

Descrição da Base de Dados

Censo demográfico

A amostra do censo demográfico é uma pesquisa domiciliar que procura entrevistar 10% da população brasileira em todo o território nacional. O censo detalha características pessoais e ocupacionais de todos os membros dos domicílios e possui informações detalhadas sobre fontes de renda, acesso a moradia, serviços públicos e bens duráveis, entre outros.

PNAD

É uma pesquisa domiciliar anual realizada no terceiro trimestre de cada ano e entrevista 100 mil indivíduos. Possui detalhadas características pessoais e ocupacionais de todos os membros dos domicílios: acesso a moradia, serviços públicos, bens duráveis, entre outros. Em 2002, a PNAD inovou ao introduzir novas variáveis no questionário, tais como as classes de imóvel segundo valor e área.

Pesquisa de Comportamento Financeiro da Abecip

Foi conduzida pela Abecip em 1978, 1980, 1983, 1985 e 1987. Foram usados os dados secundários da pesquisa de 1987, que entrevistou cerca de 3.600 domicílios nas oito principais regiões metropolitanas brasileiras. A Pesquisa Abecip gerou informações da posse de ativos financeiros e a composição da carteira, mas seu principal foco é nos depósitos da caderneta de poupança. A pesquisa coletou dados sobre: o montante e o número de contas possuídas, a motivação, o tempo decorrido e a previsão dos futuros depósitos e retiradas, a motivação para não abrir uma caderneta de poupança, a motivação para não depositar em poupança, a motivação e o tempo para fechar a conta, a percepção sobre as mudanças nas várias leis relativas à caderneta de poupança, a percepção da determinação da taxa de juros da poupança, as características do valor de depósitos na poupança (retorno, liquidez e risco), dentre outros.

PPV

Outra fonte básica de dados primários utilizados foi o acesso a diferentes tipos de ativos levantados pela PPV. As principais vantagens dessa pesquisa são a de realizar conexões entre o uso desses ativos e uma vasta gama de dimensões dos domicílios.

A PPV corresponde, na verdade, à versão brasileira do Living Standard Measurement Survey (LSMS) e foi implementada no Brasil somente uma vez, em 1995-1996, em um projeto conjunto entre o Banco Mundial e o IBGE. A amostra de 5 mil domicílios cobre a população das regiões Nordeste e Sudeste. Tal como a PNAD, essa pesquisa também contém informações detalhadas das características pessoais e ocupacionais dos indivíduos, da posse de bens duráveis e condições de moradia. O questionário da PPV possui seções especiais sobre consumo (em nível desagregado), comportamento financeiro individual, avaliação do acesso aos serviços públicos (Saúde, infra-estrutura, educação etc.), entre outros.

POF

Essa pesquisa tem como principal objetivo obter a estrutura de consumo da população a fim de criar ponderações para o cálculo de índices de inflação (IPCA, IGP etc.). Permite uma análise mais detalhada sobre os padrões de vida da população, em particular as informações sobre o valor da contribuição previdenciária e sua participação na renda.

BIBLIOGRAFIA

BANKS, J., BLUNDELL, R. *Household saving behaviour in the UK*. 1993.

BALTENSPERGER, E. Credit rationing — issues and questions. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 10, n.2, 1978.

BARRO, R.J. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, v.82, p.1095-1117, 1974.

BERNHEIM, B. SHLEIFER, A., SUMMERS, L. The strategic bequest motive. *Journal of Political Economy*, v. 93, p.1.045-1.076, 1985.

BESLEY, T. Nommarket institutions for credit and risk sharing in low— income countries. *Journal of Economic Perspectives*, v. 9, n. 3, 1985.

————. Saving, credit and insurance. *Handbook of Development Economics*, 1992.

BESLEY, T., COATE, S., LOURY, G. The economic of rotating savings and credit associations. *American Economic Review*, jun. 1993.

BLINDER, A. S., STIGLITFZ, J. E. *Money, credit constraints and economic activity,* 1983 (Working Paper,1084).

CABALLERO, R. Consumption puzzles and precautionary savings. *Journal of Monetary Economics*, v. 25, 1990.

CARVALHO, K. *A introdução das cadernetas de poupança na reforma monetária do Plano Collor*. Trabalho de Conclusão de Curso, UFF, 1991, mimeo.

CARROL, C., SAMFWICK, A. How important is precautionary saving? *Economic Activity Section* 1994 (Working Paper Series, 145).

CASE, A. Symposium on consumption smoothing in developing countries. *Journal of Economic Perspectives*, v. 9, n. 3, 1995.

DEATON, A. *Understanding consumption*. Oxford University Press, 1991.

————. *Saving in developing countries: theory and review*. World Bank Annual Conference on Development Economics, 1989.

————. *Household saving in LDCs: credit markets, insurance and welfare*, 1994.

————. *Economics and consumer behavior*. New York: Cambridge University Press, 1980.

FLAVIN, M. *The joint consumption/asset demand decision: a case study in robust estimation*, 1991 (Working Paper, 3.802).

FRIEDMAN, M. *A theory of the consumption function*, 1957.

GERSOVITZ, M. Saving and development. In: CHENERY, H., SRINIVASAN, T. N. (eds.). *Handbook of Development Economics*. Amsterdam: Elsevier, v. 1, 1988.

GUISO, L., JAPPELLI, T., TERLIZZESE, D. *Saving and capital market imperfections: the italian experience*. Conferência Internacional em Saving Behavior: Theory, International Evidence and Policy Implications, Helsinki, maio, 1991.

————. *Saving and the accumulation of wealth — essays on italian household and government saving behavior*. Cambridge: University Press, 1994.

KIMBALL, M. *Precautionary motives for holding assets*. NBER Working Papers Series, 3.586, National Bureau of Economic Research, Inc., 1991.

KOTLIKOFF, L. J., SUMMERS, L. H. The role of intergenerational transfers in aggregate capital formation. *Journal of Political Economy*, v. 89 p. 706-732, 1981.

MELENBERG, B., ALESSIE, R., WEBER, G. Consumption, leisure and earnings-relates liquidity constraints, a note. *Economics Letters*, v. 27, p. 101-104, 1988.

MIRER, T. W. The wealth-age relationship among the aged. *American Economic Review,* v. 69, p. 435-443, 1979.

HAURIN, D., WACHTER, S., HENDERSHOTT, P. *Wealth accumulation and housing choices of young households: an exploratory investigation*, 1995 (Working Paper, 5.070).

HOLTZ-EAKING, D., JOULFAIAN, D., ROSEN, H. Sticking it out: entrepreneurial survival and liquidity constraints. *Journal of Political Economy*, v. 102, n. 1, Feb. 1994*a*.

————. Entrepreneurial decisions and liquidity constraints. *The Rand Journal of Economics*, v. 25, n. 2, Summer 1994*b*.

KIMBALL, M. *Precautionary motives for holding assets*. NBER Working Papers Series, 3.586, National Bureau of Economic Research, Inc., 1991.

MORANDI, L. *Estimação da riqueza interna tangível e reproduzível — Brazil 1970/95*. Universidade Federal Fluminense, 1997, mimeo (Tese de Mestrado).

MODIGLIANI, F. Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *The American Economic Review*, v. 76, p.297-313, 1986.

————. The role of intergenerational transfers and life cycle saving in the accumulation of wealth. *Jornal of Economic Perspectives*, v. 2, n. 2, p. 15-40, 1988.

MORDUCH, J. Income smoothing and consumption smoothing. *Journal of Economic Perspectives*, v. 9, n. 3, 1995.

NERI, M. C. *Inflação e consumo: modelos teóricos aplicados ao imediato pós-cruzado*. Rio de Janeiro: BNDES, 1990.

————. *O ciclo de vida dos pequenos empresários*. Rio de Janeiro, 1998.

NERI, M. C., CARVALHO, K. Demanda por moradia, financiamento habitacional e comportamento financeiro das famílias. *Estudos Econômicos da Construção*, v. 3, n. 2, São Paulo, 1998.

PAXSON, C. H. Using Weather variability to estimate the response of savings to transitory income in Thailand. *The American Economic Review*, p. 15-33, Mar. 1992.

ROSENZWEIG, M. R. Credit market constraints, consumption smoothing and the accumulation of durable production assets in low-income countries: investiments in Bullocks in India. *Journal of Political Economy*, 1992.

RUNKLE, D. E. Liquidity constraints and the permanent income hypothesis. *Journal of Monetary Economics*, v. 27, n. 1, p. 73-98, 1991.

SKINNER, J. Risky income, life cycle consumption, and precautionary savings. *Journal of Monetary Economics*, v. 22, 1998.

SOTO, H. de. *O mistério do capital*. Rio de Janeiro: Record, 2001.

TOBIN, J. *Life cycle saving and balanced growth*. Essays in Economics, v. 2. Consumption and Econometrics, 1967.

ZELDES, S. P. Optimal consumption with stochastic income: deviations from certainty equivalence. *The Quarterly Journal of Economics*, 1989.