

CICLO DE VIDA E MOTIVAÇÕES FINANCEIRAS*

Marcelo Neri**

Kátia Carvalho***

Mabel Nascimento****

17 de Julho de 2000

RESUMO

* Gostaríamos de agradecer a excelente assistência de pesquisa desempenhada por Alexandre Pinto, Milene Ancora e Flávio Datrino. Os erros remanescentes são de nossa inteira responsabilidade.

** Professor na EPGE/FGV e Chefe do Centro de Políticas Sociais (CPS) no IBRE/FGV

*** IBGE

**** IBRE/FGV

SUMÁRIO

ABSTRACT

1 - INTRODUÇÃO	
2 - RESENHA SOBRE DEMANDA DE ATIVOS DE LONGO PRAZO	
2.1 - Ciclo da Vida	
2.1 – Uma Visão Complementar	
2.2 - Restrições por Liquidez e Indivisibilidades	
2.3 - Precaucional	
2.4 - Herança	
3 - ANÁLISE EMPÍRICA.....	
3.1 - Trajetória de Longo Prazo da Renda Familiar	
3.2 - Comportamento Financeiro de Longo Prazo	
3.2.1 - Perfil Financeiro.....	
3.2.2 - Motivações Financeiras.....	
4 - CONCLUSÃO	

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo descrever o processo de acumulação e desacumulação de riqueza financeira ao longo do ciclo da vida. Especial ênfase é atribuída a demanda de ativos por parte dos idosos brasileiros. O trabalho está dividido em duas partes, na primeira fazemos uma resenha da literatura sobre as motivações por trás da demanda de ativos de longo prazo das unidades familiares. Na segunda parte, buscamos a partir de uma série de pesquisas domiciliares e, particularmente, uma pesquisa qualitativa realizada pela Associação Brasileira de Crédito e Poupança (ABECIP), avaliar empiricamente a relevância dessas motivações no contexto brasileiro.

ABSTRACT

This paper attempts to describe the process of accumulation and desaccumulation of financial holdings across the life-cycle. The paper is divided in two parts, in the first, we survey the theoretical literature on the long run motivations behind the demand for financial assets by household units. In the second part, we evaluate the empirical relevance of these motivations using a series of Brazilian household surveys. In particular, we use a qualitative survey implemented by the Associação Brasileira de Crédito e Poupança (ABECIP).

1 – INTRODUÇÃO

O presente estudo tem como objetivo descrever o processo de acumulação e desacumulação de riqueza financeira ao longo do ciclo da vida. Especial ênfase é atribuída a demanda de ativos por parte dos idosos brasileiros. O trabalho está dividido em duas partes, na primeira fazemos uma resenha da literatura sobre as motivações por trás da demanda de ativos de longo prazo das unidades familiares. Na segunda parte, buscamos a partir de uma série de pesquisas domiciliares e, particularmente, uma pesquisa qualitativa realizada pela Associação Brasileira de Crédito e Poupança (ABECIP), avaliar empiricamente a relevância dessas motivações no contexto brasileiro.

2 – RESENHA SOBRE DEMANDA DE ATIVOS DE LONGO PRAZO

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

Keynes (1936, capítulo 15) refere-se à motivações que levam os indivíduos a demandarem moeda. Assim como Keynes destacou os diversos motivos para demandar moeda podemos destacar os diversos motivos de longo prazo que levam os indivíduos a acumular ativos financeiros.

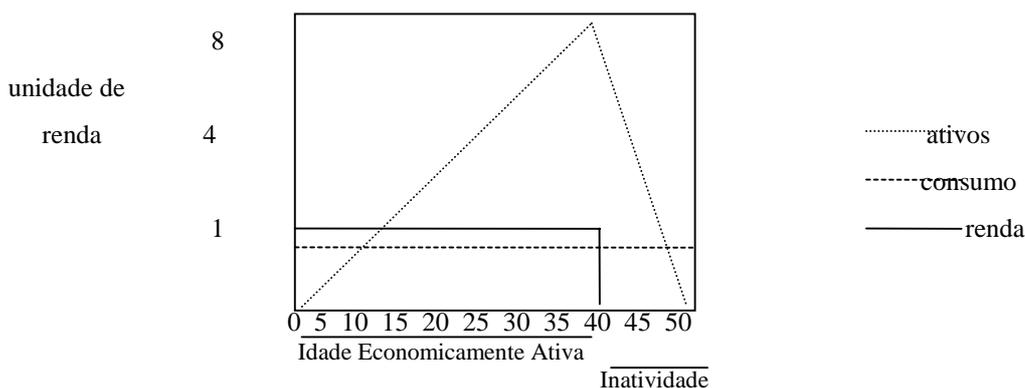
2.1 Ciclo da Vida

Poupar para a aposentadoria 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 a título 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 que ocorre é quando o consumidor se aposenta.

A figura a seguir ilustra esse caso que Modigliani (1986) denominou como a 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 uma unidade, e então cai a zero 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 8 vezes a renda imediatamente anterior a aposentadoria.

Ilustração 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 pode sinalizar um mecanismo de suavização do consumo e do bem estar ao longo do ciclo da vida. O que ocorre é que nas etapas iniciais do ciclo da vida, os indivíduos estão entrando no mercado de trabalho, mas a sua renda geralmente é baixa. Se eles acreditam que irão passar por uma ascensão profissional tentarão utilizar os recursos futuros via endividamento, suavizando o seu consumo e renda. A Ilustração 2 incorpora estas características conjuntamente com a possibilidade de empréstimo no esquema simples de Modigliani de duas formas. Na primeira os jovens conseguem contrair, na segunda eles, não conseguem, neste último caso, estão restrito por liquidez. Aqui nós dividimos o ciclo da vida em três etapas: 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 auge profissional, cuja renda média do indivíduo é 1 unidade monetária) e os 10 últimos anos do ciclo da vida (R), no qual o indivíduo se aposenta, e utiliza os ativos poupados durante o período anterior.

Na ilustração 2A observamos o caso em que os indivíduos conseguem contrair empréstimo quando jovens. Neste caso, o consumo médio do indivíduo será 0,7 ($(0,5 \times J + 1 \times L) / (J+L+R)$). Assim na fase inicial, o consumo dos indivíduos é maior que a sua renda e então eles irão contrair empréstimos, acumulando dívida (ativos negativos). Na segunda fase do ciclo, o aumento inicial da renda, será para cobrir

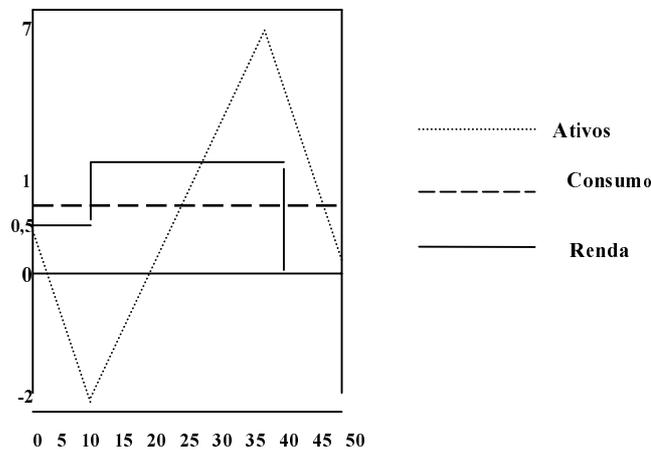
empréstimo, e só a partir de um certo ponto será possível acumular ativos para a aposentadoria.

No segundo caso, ilustração 2B, os jovens não conseguem empréstimos. Observamos um caso de restrição por liquidez, no qual os indivíduos são obrigados a consumirem toda a sua renda (ou seja, 0,5 unidades monetárias). Nesta caso, na etapa inicial a acumulação de ativos será nula. Somente na segunda fase será possível acumular ativos e suavizar o consumo. A partir desta fase o consumo será igual a $0,75 (L/L+R)$.

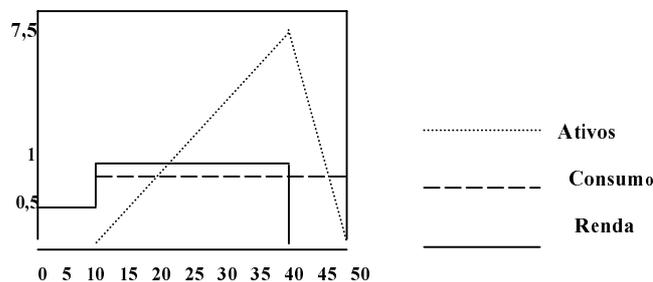
Ilustração2 :

Ciclo da Vida Incorporando a Possibilidade (ou não) de Endividamento dos Jovens na Fase Inicial

A – Os jovens Conseguem Contrair Empréstimos



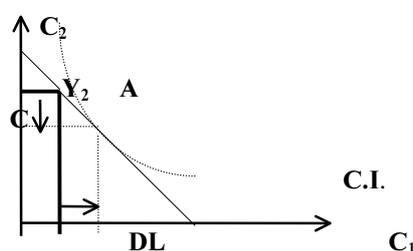
B – Os jovens estão Restritos por Liquidez



1.2 Restrições por Liquidez e Indivisibilidades

Indivíduos restritos por liquidez são aqueles cujo desejo de consumo está além das disponibilidades líquidas, conforme a ilustração 3 mostra. De acordo com esta ilustração o consumidor prefere estar no ponto C, onde suavizaria o consumo entre os períodos 1 e 2. No entanto como a sua disponibilidade líquida é inferior ao seu desejo de consumo, a restrição à liquidez, impede o financiamento de seu consumo corrente. Nesse caso, o indivíduo consome toda a sua renda, ficando preso a uma solução de canto no ponto A.

Ilustração 3



Onde,

- C_1 e C_2 representam o Consumo no período 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

- CI é a Curva de Indiferença do Agente

Normalmente se esperaria que indivíduos restritos por liquidez não poupariam, 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.

Em geral, nos testes empíricos a restrição por liquidez é avaliada pelo 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, autores como Deaton (1992) acreditam que a inabilidade de tomar empréstimo não implica inabilidade em poupar, podendo existir boas razões para que consumidores restritos por liquidez acumulem ativos financeiros. Restrições por liquidez poderiam induzir a uma

maior acumulação de ativos, de forma contrária a preconizada pelos testes empíricos.

A acumulação para aquisição de bens indivisíveis, representados principalmente por imóveis, resulta do fato que os fluxos de renda mensal tomados individualmente não são suficientes para compra de bens indivisíveis e de alto valor unitário. Essa situação é induzida pela inexistência de mercados de crédito perfeitos, indutores de restrições por liquidez.

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 que acumular recursos por conta própria, durante alguns períodos, até que possam obter o bem indivisível. Similarmente, pessoas que querem começar um novo negócio, frequentemente são frustradas pela falta de acesso ao mercado de capitais, sendo forçadas a acumular ativos por antecipação.

1.3 - Precaucional

A demanda por ativos por motivos precaucionais se dá devido às incertezas do futuro, que afetam o bem estar. Dado que poupança fornece recursos que estarão disponíveis no futuro, quando estas incertezas serão resolvidas, a decisão de poupar estaria também relacionada com a 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 poupar. 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 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 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 absoluta constante.

Suponha que o consumidor maximize:

$$\max E_t [\sum (-1/\alpha) \exp (-\alpha C_t)/0]$$

sujeito a

A Itália é um exemplo muito citado de economia com altas taxas de poupança devido racionamento de crédito.

$$A_{t+1} = (A_t + Y_t - C_t)$$

e

$$Y_t = Y_{t-1} + e_t \quad e_t \sim N(0, \sigma)$$

O consumidor tem aversão a risco absoluta constante, com coeficiente α e vive por T períodos. A taxa subjetiva descontada é igual a taxa de juros sem risco, e elas são ambas iguais a zero. Renda do trabalho segue um caminho aleatório com inovações normalmente distribuídas. A suposição importante é de aversão absoluta ao risco constante.

Sendo assim consumo ótimo satisfaz a seguinte equação de Euler (equação de primeira ordem).

$$C_{t+1} = C_t + (\alpha\sigma)/2 + e_t \quad (1)$$

A poupança seria igual a:

$$S_t = - [1/(T-t)]A_t + (\alpha (T - t - 1) \sigma) / 4 \quad (2)$$

A primeira equação mostra os efeitos de incerteza na 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) dá o nível 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.

Esse motivo também é fortalecido pela existência de restrição a 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.

1.4 - Herança

Muito do debate corrente sobre comportamento da poupança em países desenvolvidos está centrado na importância relativa dos motivos ciclo da vida (isto é, poupar para financiar o consumo durante a aposentadoria) versus herança (isto é, poupar para financiar o consumo dos descendentes).

Indivíduos deixam herança, por no mínimo três razões:

1. Altruísmo. Há uma preocupação com as próximas gerações, então poupa-se para suavizar o nível de consumo entre gerações.
2. Controle. O doador deixa bens para compensar seus herdeiros pelos serviços fornecidos por eles durante a vida do doador.
3. Acidente. Como a maioria dos indivíduos não sabem quando vão morrer, não conseguem elaborar um planejamento exato dos recursos que necessitarão até o último dia de suas vidas. Mantêm sempre com eles uma certa quantia que lhes permite viver mais do que realmente vivem, deixando, portanto uma certa quantia quando morrem.

Uma importante fonte de incerteza no consumo é a incerteza com relação ao momento da morte do indivíduo. Quanto menor for a expectativa de vida menor o consumo que será realizado depois da aposentadoria. Sendo assim, quanto poupar para a aposentadoria depende também do grau de incerteza.

Uma visão polar de famílias “altruística” foi discutida em Barro (1974). Nesta visão, famílias derivam utilidade não apenas de seu consumo presente, mas também do consumo futuro de seus filhos. Isto efetivamente significa que eles derivam utilidade do consumo de seus descendentes. Kotlikoff e Summers (1981) observaram que uma proporção substancial de poupanças americanas estavam relacionadas a heranças. Outras evidências a favor de presentes entre gerações foram destacados também por White (1978), Mirer (1979), Kurz (1981,1982,1984).

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

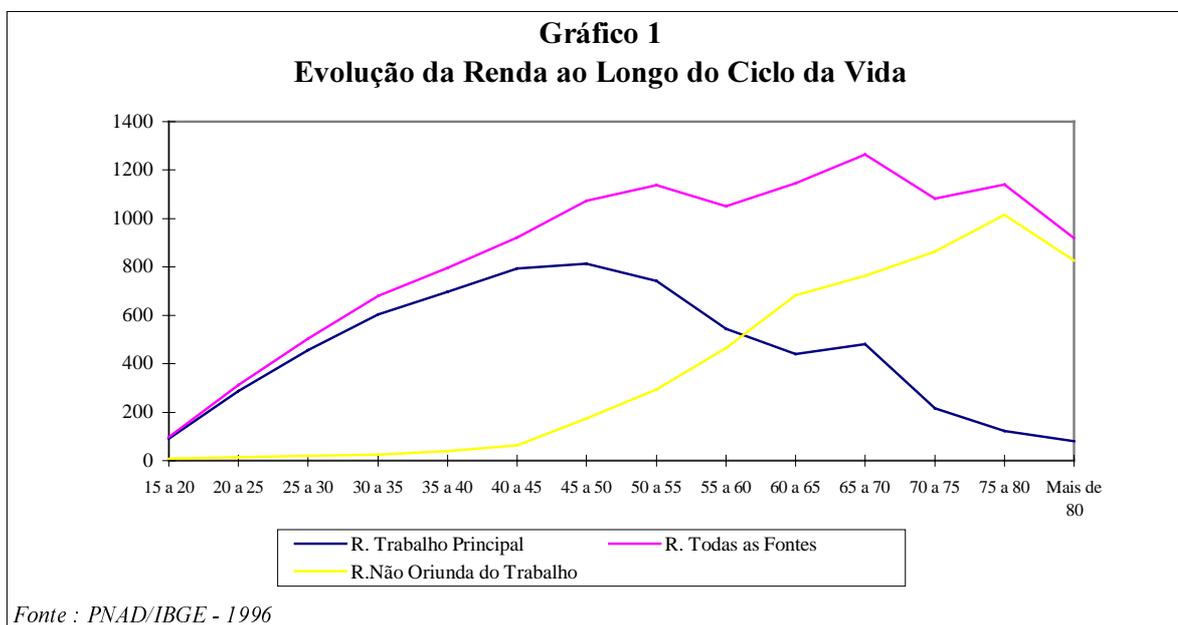
Para testar esta “motivação estratégica das heranças” foram examinados dados relativos à frequência com que os filhos visitam os pais. Verificou-se que quanto mais ricos os pais, mais assíduas as visitas dos filhos. Além disso, só a riqueza que pode ser deixada como herança induzia maior número de visitas.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

2 - ANÁLISE EMPÍRICA

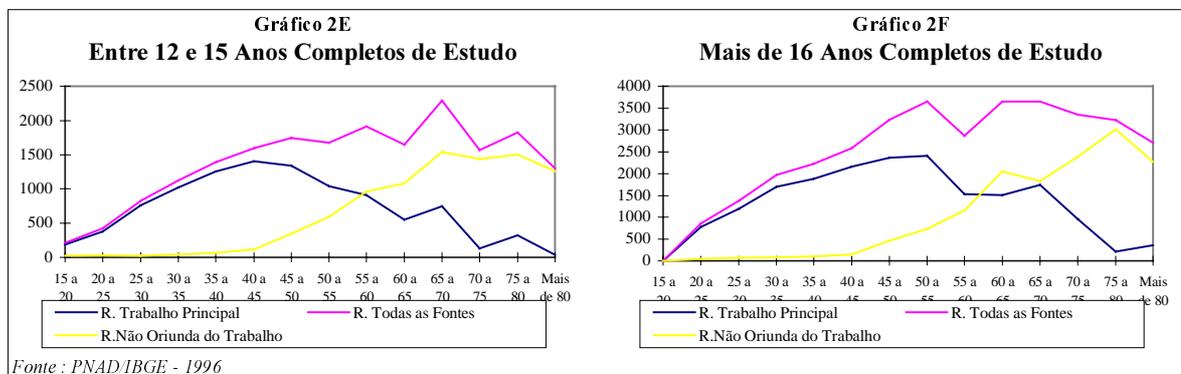
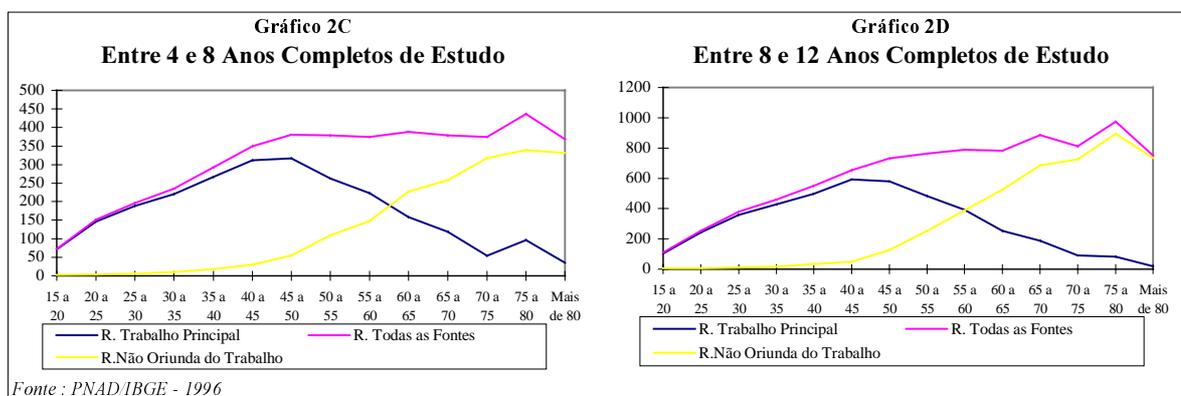
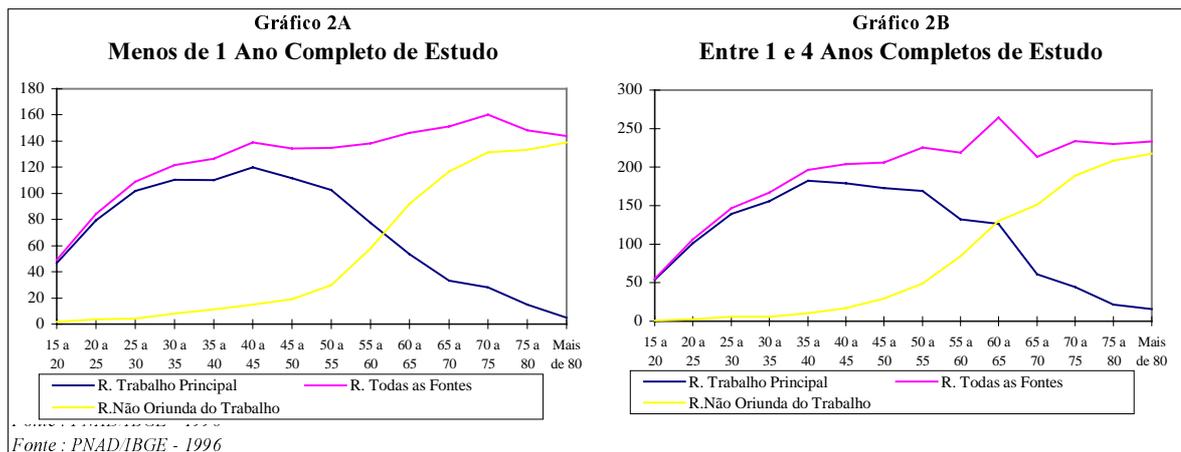
2.1 - Trajetória de Longo Prazo da Renda Familiar

Como vimos anteriormente, o ciclo da vida de Modigliani é frequentemente apresentada como a principal motivação para demanda ao longo 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.

Simultaneamente à queda da renda do trabalho, se dá o aumento da renda de outras fontes, rendas não oriundas do trabalho, ou seja ativos alternativos aos retornos do capital humano, como aposentadoria, pensões, aluguel e ativos financeiros em geral, conforme pode ser observado no gráfico 1. De acordo com este gráfico, conforme o esperado, a trajetória da renda do trabalho ao longo do ciclo da vida, tem um formato em U invertido. O pico se dá aproximadamente entre os 40 e 50 anos de idade, à partir deste ponto há um decréscimo quase que constante da renda auferida no trabalho (com exceção do grupo entre 65 e 70 anos). Em contrapartida, a renda não oriunda do trabalho que é quase nula até o grupo de 45 anos, passa a crescer monotonicamente, até o final do ciclo da vida. Essa mesma trajetória também é observada quando avaliamos a evolução da renda por grupos de escolaridade, conforme os gráficos 2A a 2F..



**CICLO DE VIDA E MOTIVAÇÕES FINANCEIRAS
(COM ESPECIAL ATENÇÃO AOS IDOSOS BRASILEIROS)**



O aumento de outras formas de rendimentos pode ser interpretado como a 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 decresce, devido a aposentadoria. Esse comportamento é o protótipo da hipótese tradicional do ciclo da vida de Modigliani.

2.2 - Comportamento Financeiro de Longo Prazo

Essa seção visa discutir empiricamente o comportamento financeiro dos indivíduos, com especial ênfase às idade mais avançadas. Os dados referentes à análise estão no anexo estatístico.

2.2.1 - Perfil Financeiro

Começaremos traçando um perfil dos poupadores por grupos etários, de acordo com a Pesquisas de Comportamentos Financeiros da Associação Brasileira de Crédito e Poupança (ABECIP). Começaremos traçando um perfil dos poupadores por grupos etários, de acordo com a Pesquisas de Comportamentos Financeiros da Associação Brasileira de Crédito e Poupança (ABECIP). A pesquisa da ABECIP foi realizada até 1987 nas 8 principais regiões 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 o 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 anos², quando, como vimos na última seção, inicia-se o processo de aposentadoria.

A pesquisa da ABECIP sobre finanças dos consumidores, mostra que, durante 1987, 53% dos adultos possuíam algum ativo financeiro. Essa estatística 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 caderneta de poupança. Os poupadores com mais de 50 anos são os que mais utilizam a caderneta de poupança (87%). A alta proporção de aplicadores em caderneta de poupança 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 caderneta de poupança. Os dados da ABECIP mostram que, na mesma época a média de cadernetas de poupança para cada poupador adulto era de 1,4. A quantidade de cadernetas de poupança por pessoa, aumenta conforme a idade, os mais velhos são os que retém maior quantidade cadernetas de poupança, aproximadamente 1,6, entre os mais jovens esta estatística corresponde a 1,3. O saldo médio de caderneta de poupança dos poupadores com mais de 50 anos também é superior ao dos mais jovens (20 s.m. contra 11 s.m.)

² Os Dados da ABECIP foram organizados de forma categórica, assim os idosos estão incorporados no grupo acima de 50 anos de idade.

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

Uma indicação para o fácil acesso as 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 pode ser capturado pelo fato de que apenas 2% dos indivíduos com mais de 50 anos justifica por uma “não posse de cadernetas” o 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: primeiro, estes não participaram 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 consequência, 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 estas 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 em seguida, 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 entre os poupadores mais jovens, 31% contra 22% entre os mais velhos, refletindo maior margem de substituição entre ativos gozada pelos primeiros.

2.2.2 - Motivações Financeiras

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

De acordo com a ABECIP, 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%)³. Esta motivação se apresenta mais forte para os poupadores com mais de 50 anos (51%). Desta forma, a maioria dos indivíduos declararam que poupam para se proteger de incertezas de renda e quanto maior a incerteza maior é a poupança.

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 esta questão em maior nível de detalhe.

Outra evidência da teoria do ciclo da vida é a pretensão de aplicar ou retirar fundos da poupança no futuro. A intenção de investir na caderneta de poupança no futuro diminui quando caminhamos para grupos de idade mais velhos, entre os indivíduos entre 18 e 29 anos, esta proporção corresponde a 78% contra 63% entre os indivíduos com mais de 50 anos. Os mais jovens são os que depositam dinheiro com maior frequência: 38% depositaram dinheiro da poupança a menos de um mês pela última vez, enquanto 38% entre os mais velhos depositaram dinheiro pelo última vez em sua caderneta de poupança a mais de 1 ano. A data média do último depósito em cadernetas é de 5 meses para os grupos mais jovens e 8 meses para os grupos mais velhos. O principal motivo entre os mais velhos não depositarem dinheiro na caderneta de poupança futuramente é o fato de não sobrar dinheiro (93%). Enquanto, a preferência por outras aplicações é um dos motivos relevantes para os mais jovens (21% contra 2% entre os mais velhos).

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 contra 17% do grupo com mais de 50 anos). Os mais velhos são também os que retiram dinheiro da caderneta com mais frequência, 19% retiram dinheiro da poupança a menos de um mês, entre os mais novos esta estatística representa 8%. Por outro lado, 24% dos jovens nunca retirou dinheiro da caderneta de poupança, contra 18% entre os mais velhos. Estes 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.

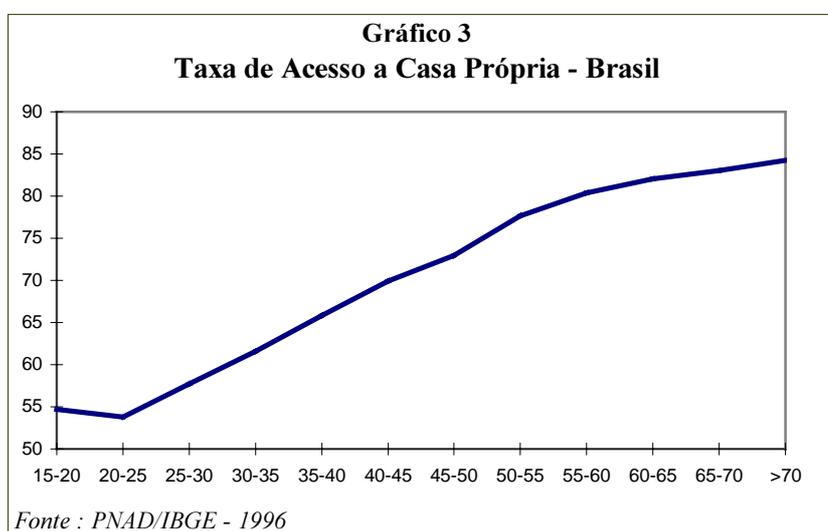
De fato, a principal motivação para retirar dinheiro da caderneta de poupança futuramente para os poupadores com mais de 50 anos é o de completar o orçamento (74%). No caso dos poupadores mais jovens, entre 18 e 29 anos, essa proporção é de 24%. Entre os mais jovens um dos principais motivos para retirar

³ Coincidentemente Carrol (1994) estima 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 Pib segundo a versão simplificada do ciclo de vida, apresentada na primeira parte do presente artigo seria próxima àquela observada nos EUA. Os dados para o caso brasileiro encontrados em Morandi (1997) são razoavelmente próximos ao resultado citado por Tobin (1967).

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).

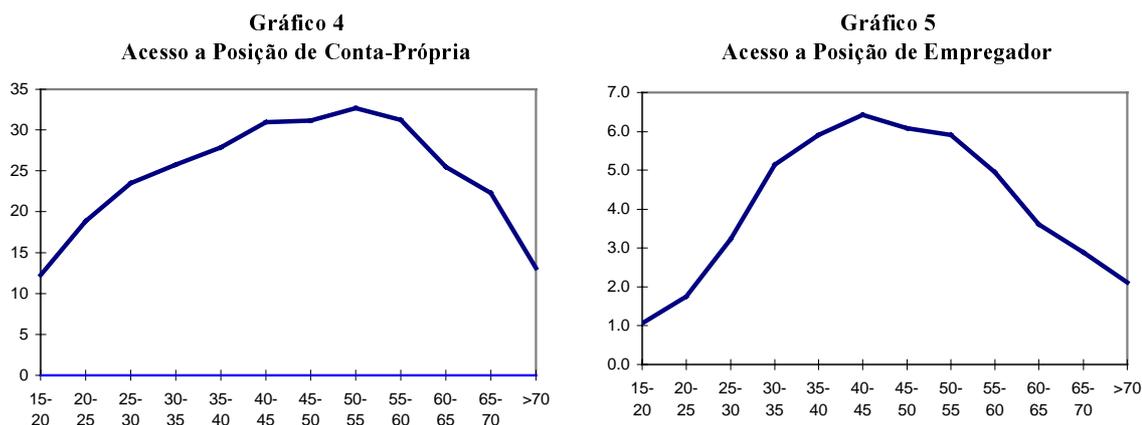
Segundo a ABECIP, os brasileiros também não tem o hábito de poupar para deixar herança para a sua família. A proporção de pessoas que poupa para dar um futuro melhor para a sua família é insignificante (0,39%). Nesse caso, as eventuais heranças deixadas para os seus descendentes podem ser consideradas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

A restrição por liquidez, que como vimos, induziriam 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 poderem montar o seu próprio negócio. Segundo a pesquisa da ABECIP de 1987, uma grande parte dos indivíduos poupam para comprar bens e imóveis, principalmente entre os mais jovens. Esta proporção corresponde a 15% em média para os indivíduos com menos de 50 anos, contra 9% para os indivíduos com mais de 50 anos. O gráfico 3, com base na PNAD 96, revela que a proporção de chefes de domicílio que possuem casa própria já paga aumenta monotonamente conforme a idade. Na faixa etária entre 20-25 anos esta taxa era de 50%, enquanto aproximadamente 83% dos mais velhos possuem casa própria.



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 (abaixo de 0,5%).

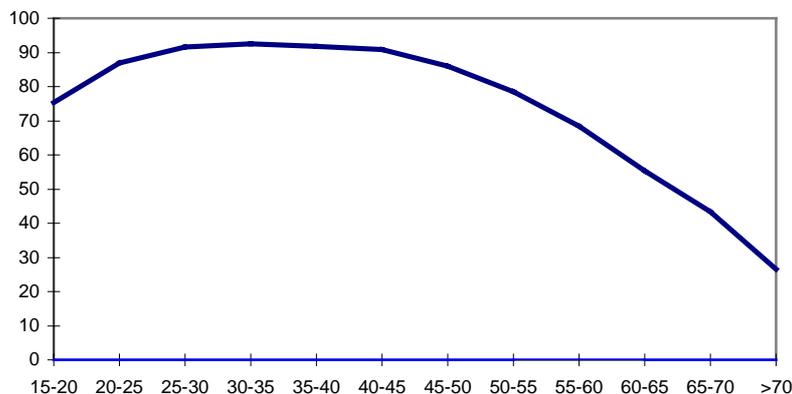
No entanto, estudos a respeito do ciclo da vida do pequeno empresário (ver Neri, 1998), revelam que há uma maior probabilidade de um indivíduo alcançar o *status* de pequeno empresário na meia idade do que na juventude. De acordo a PNAD, conforme os gráficos 4 e 5 demonstram, o acesso a posição de conta-próprias e empregadores 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.



Fonte : PNAD/IBGE - 1996

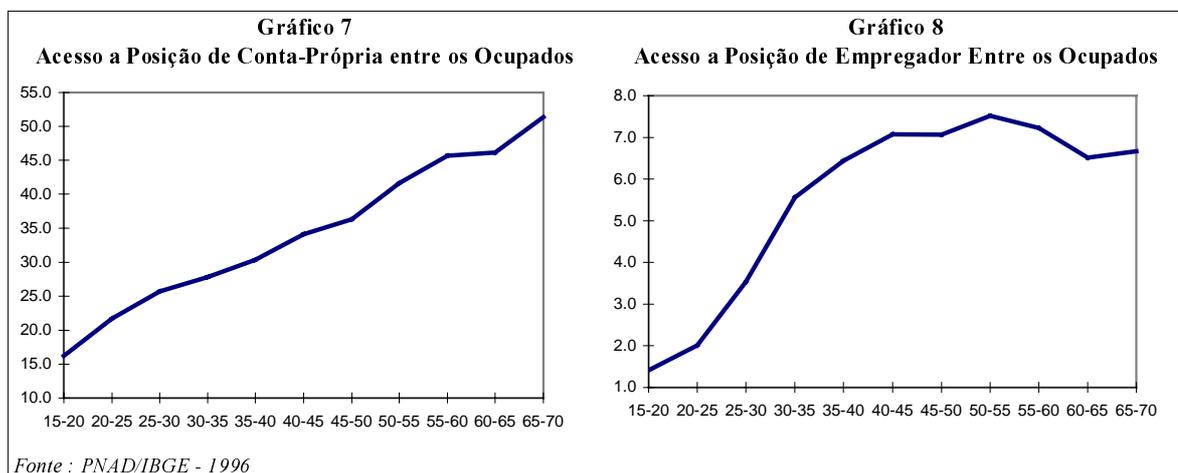
É importante observar, que o período descendente da taxa de conta próprias e de empregadores nas fases adiantadas do ciclo da vida é mais pronunciado do que a fase ascendente da juventude. Estas diferenças são basicamente explicadas pela redução na taxa de ocupação em relação à população em idade ativa intensificada a partir dos quarenta anos, conforme observado no gráfico 6. De acordo com este gráfico, a taxa de ocupação alcança o pico na faixa etária entre 40 e 45 (90%) e cai bruscamente à partir deste ponto, atingindo aproximadamente 30% em média nas últimas faixas analisadas.

Gráfico 6
Taxa de Ocupação - Brasil



Fonte : PNAD/IBGE - 1996

Os gráficos 7 e 8 apresentam a taxa de acesso a posição de conta-própria e empregador condicionada ao indivíduo estar ocupado. Observamos que entre os ocupados tanto a taxa de acesso a posição de conta-própria quanto a de empregador aumenta ao longo das faixas etárias. Observe que o aumento da proporção de conta-próprias entre os ocupados é mais pronunciado nos grupos mais velhos, de 40 anos de idade até o grupo entre 65 e 70 anos esta estatística passa de 30% para 51%. A evolução da proporção de empregadores entre os ocupados não é tão constante, atinge um pico entre 55 e 60, mas decresce um pouco logo em seguida.



Fonte : PNAD/IBGE - 1996

Essa análise revela que realmente há um acesso tardio a posição de pequenos empresário entre aqueles que permanecem ocupados. Entretanto, a importância relativa do processo de acumulação de ativos financeiros e de capital humano *versus* a dificuldade de colocação no mercado de trabalho para pessoas mais maduras não pode ser inferida diretamente a partir desta análise.

Questões abordadas pela Pesquisa de Padrões de Vida (PPV) sobre aplicações, investimentos e crédito, poderia nos fornecer uma visão alternativa e mais atual sobre o comportamento financeiro dos indivíduos ao longo do ciclo da vida, pois foi realizada recentemente, em 1996. No entanto, há algumas limitações desta pesquisa quando comparadas à pesquisa da ABECIP. Uma delas é que as questões abordadas pela PPV são menos qualitativas, não fornecendo informações quanto as principais motivações dos poupadores ou para realizar ou não uma certa aplicação. A principal limitação, no entanto, é que a PPV além de não fornecer uma visão de estoque, mas de fluxos, aborda apenas aplicações e não retiradas, o que dificulta saber se o indivíduo é um investidor/poupador ativo ou esporádico.

Por outro lado, a PPV aborda aspectos sobre crédito e empréstimos que não são tratados pela ABECIP, essa parte será o objeto da presente análise (Os dados gerais sobre aplicações financeiras e investimentos podem ser encontrados no anexo estatístico). Na nossa análise os indivíduos são divididos em grupos etários, com intervalos de 10 em 10 anos, sendo que o primeiro é o grupo entre 15 e 25 anos e o último engloba os indivíduos com mais de 65 anos.

A análise da necessidade de empréstimo por faixa etária, pode nos fornecer um exemplo da visão alternativa ao ciclo da vida de Modigliani. De fato, conforme a tabela 1 demonstra, a proporção de indivíduos que tomaram empréstimo é inversamente relacionada a idade. Os mais novos são os que mais tomam empréstimo (6,3%, entre 15 a 25 anos). Esta estatística vai diminuindo ao longo dos grupos etários seguintes e corresponde a 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 do ciclo da vida, esta proporção é maior, aproximadamente, 90% e 85%. Os grupos intermediário são os que possuem maior crédito em bancos e financeiras (32% entre 35 e 45 anos) e os que mais financiam os seus empréstimos (47%).

Tabela 1

Acesso a Empréstimos e Crédito

(Em %)

	15_25	25_35	35_45	45_55	55_65	65 ou mais	Total
Pediu algum empréstimo	6.26	5.23	5.41	4.26	2.70	2.40	4.49
De quem tomou dinheiro emprestado:							
Particular	100.00	80.98	60.40	75.32	63.52	85.33	75.83
Banco ou Financeira	0.00	9.31	32.02	14.85	35.26	14.67	17.86
Empresa	0.00	9.72	7.58	9.83	1.22	0.00	6.31
Houve financiamento	0.83	21.39	46.77	30.01	36.97	15.88	27.93
Finalidade do empréstimo:							
Particular	56.01	78.68	47.86	64.54	64.23	32.32	59.78
Comprar bens para uso particular	7.79	10.56	13.28	1.37	0.00	19.59	9.19
Comprar ou reformar imóvel para residência	3.19	4.51	5.47	8.32	7.01	17.33	6.34
Comprar bens ou equipamentos para empresa	3.59	0.00	12.29	8.93	1.91	0.00	5.64
Outra	29.42	6.25	21.11	16.84	26.84	30.76	19.05

Fonte : PPV/IBGE

4 – CONCLUSÃO

O trabalho visou investigar o processo de acumulação e desacumulação de riqueza financeira ao longo do ciclo da vida, com especial ênfase à demanda de ativos na terceira idade. O estudo está dividido em duas partes: uma breve resenha teórica sobre as motivações por trás da demanda de ativos de longo prazo das unidades familiares seguida de uma avaliação empírica acerca destas motivações.

Resenha Teórica:

A teoria do ciclo da vida de Modigliani é freqüentemente apresentada como a motivação básica para demanda ao longo prazo de ativos financeiros. De acordo com esta teoria a queda da renda no final do ciclo da vida induz à acumulação prévia de ativos financeiros em forma de poupança por parte dos indivíduos com o desejo de manter um padrão estável de consumo ao longo do ciclo da vida.

A incorporação da possibilidade de endividamento no período inicial do ciclo da vida nos fornece uma visão complementar à análise proposta por Modigliani. Nesse período inicial o desejo de consumo geralmente é maior que a renda, o que induziria a uma demanda por empréstimos e não por poupança. Se os indivíduos não estiverem restritos por liquidez, eles irão financiar o seu consumo corrente e maximizar a suavização do seu consumo ao longo do ciclo da vida, caso contrário, ficarão presos em uma solução de canto consumindo toda a sua renda durante o período inicial.

Segundo a vasta literatura sobre poupança, além da suavização do consumo ao longo do ciclo da vida, a poupança seria ainda induzida por três fatores principais: a) A poupança para aquisição de bens indivisíveis e de alto valor unitário num contexto de restrição por liquidez; b) motivos precaucionais, em uma situação de incerteza com relação ao futuro; c) herança, ou seja, caso em que se poupa para financiar o consumo dos descendentes.

Análise Empírica:

De acordo com a análise empírica, o principal ativo financeiro do Brasil é a caderneta de poupança. Essa popularidade pode ser explicada pelos baixos pisos de mínimos de renda impostos para a abertura de cadernetas e pela sua longa tradição. De uma forma geral pouco se perde quando se restringe o espectro de ativos financeiros a esse ativo.

Os mais velhos são os que mais utilizam a caderneta de poupança, e também os que possuem o maior número de contas e o maior saldo. Esse fato pode ser explicado pelo fato dos mais velhos não terem participado das inovações do mercado financeiro e tenderem a ser mais conservadores em relação aos seus investimentos.

O principal motivo apresentado para aplicar em cadernetas de poupança é o precaucional: quase a metade dos poupadores o fazem explicitamente para se prevenir de eventuais emergências.

A segunda motivação de maior importância para os poupadores é economizar fundos para o futuro, que conforme o esperado é maior entre os mais jovens, o que é compatível com a teoria do ciclo da vida de Modigliani.

Os mais jovens também são os que contraem mais empréstimos, o que ilustra a necessidade de financiamento do seu consumo corrente com recursos futuros, como vimos numa visão complementar ao ciclo da vida de Modigliani.

Por outro lado, os brasileiros não revelam o hábito de poupar para garantir o futuro de suas respectivas famílias. Nesse caso, as eventuais heranças deixadas para os seus descendentes podem ser consideradas como acidentais.

Uma grande parte dos indivíduos também poupa para adquirir bens indivisíveis, principalmente bens e imóveis. Essa característica é mais forte entre os mais jovens. De fato, percebemos que a proporção de chefes de domicílio que possui casa própria já paga aumenta monotonamente conforme a idade.

Por outro lado, a proporção de pessoas que poupam para construção, casamento e para montar o próprio negócio é relativamente pequena. Em contraste, estudos à respeito do ciclo da vida do pequeno empresário revelam que há uma maior probabilidade de um indivíduo alcançar o status de pequeno empresário na meia idade do que na juventude. Realmente há um acesso tardio à posição de pequenos empresário entre aqueles que permanecem ocupados, embora a importância relativa do processo de acumulação de ativos financeiros e de capital humano não possam ser inferida diretamente da análise.

ANEXO 1

Descrição de Base de Dados

- Pesquisas de Comportamentos Financeiros da Associação Brasileira de Crédito e Poupança – ABECIP

Esta pesquisa foi conduzida pela Abecip em 1978, 1980, 1983, 1985 e 1987. Propomos usar os dados secundários da pesquisa de 1987 que entrevistou cerca de 3600 domicílios nas oito principais regiões metropolitanas brasileiras. A Pesquisa ABECIP gerou informações da posse de ativos financeiros e o 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 cadernetas de poupança, a motivação e o tempo para fechar a conta, a percepção sobre as mudanças nas várias leis relativas a caderneta de poupança, a percepção da determinação da taxa de juros da caderneta de poupança, as características do valor depósitos na poupança (retorno, liquidez e risco).

- Pesquisa de Padrões de Vida (PPV)

Outra fonte básica de dados primários acesso a diferentes tipos de ativos será a Pesquisa de Padrões de Vida (PPV). As principais vantagens da PPV são realizar conexões entre o uso destes 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 somente uma vez em 1995-96 em um projeto conjunto entre o Banco Mundial e o IBGE. A amostra de 5000 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. A PNAD tem 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 (a nível desagregado), o comportamento financeiro individual, avaliação do acesso aos serviços públicos (Saúde, infra-estrutura, educação e etc.) entre outros.

ANEXO 2

Tabela 1A
ACESSO A EMPRÉSTIMOS E CRÉDITO

(COMPOSIÇÃO HORIZONTAL %)

	15_25	25_35	35_45	45_55	55_65	65 ou mais	Total
Pediu algum empréstimo	14.52	25.14	28.42	16.45	8.28	7.18	100.00
De quem tomou dinheiro emprestado:							
Particular	19.15	26.85	22.64	16.34	6.94	8.08	100.00
Banco ou Financeira	0.00	13.10	50.96	13.68	16.35	5.90	100.00
Empresa	0.00	38.69	34.12	25.60	1.60	0.00	100.00
Houve financiamento	0.43	19.26	47.59	17.67	10.96	4.08	100.00
Finalidade do empréstimo:							
Particular	13.61	33.10	22.75	17.76	8.90	3.88	100.00
Comprar bens para uso particular	12.31	28.89	41.06	2.44	0.00	15.31	100.00
Comprar ou reformar imóvel para residência	7.30	17.85	24.50	21.57	9.16	19.62	100.00
Comprar bens ou equipamentos para empresa	9.24	0.00	61.90	26.04	2.81	0.00	100.00
Outra	22.43	8.25	31.50	14.55	11.67	11.60	100.00

Fonte : PPV/IBGE

Tabela 2A
ACESSO A APLICAÇÕES E INVESTIMENTO

(COMPOSIÇÃO HORIZONTAL %)

	15_25	25_35	35_45	45_55	55_65	65 ou mais	Total
Aplicou na compra de ações ou subscrição de ações	0.00	29.95	26.36	0.00	43.69	0.00	100.00
Aplicou dinheiro em poupança	9.75	30.05	18.97	13.57	10.11	17.56	100.00
Aplicou dinheiro em outros ativos financeiros	0.00	28.39	39.55	19.62	7.20	5.24	100.00
Comprou imóvel construído ou na planta para uso particular	4.14	30.16	32.98	16.26	9.75	6.70	100.00
Pagou alguma parcela relativa à compra desse imóvel	0.00	36.71	23.54	14.88	14.96	9.91	100.00
Comprou terreno para uso particular	4.65	29.70	39.67	10.43	1.02	14.53	100.00
Pagou alguma parcela relativa à compra desse imóvel	0.00	29.84	38.42	30.12	1.61	0.00	100.00
Comprou automóvel para uso particular	6.89	27.28	32.76	18.98	6.53	7.56	100.00
Comprou telefone, moto barco, etc	14.17	24.34	31.61	16.46	8.05	5.37	100.00

Fonte : PPV/IBGE

ANEXO 3

Tabela 3A
PRINCIPAL ASPECTO CONSIDERADO PARA FAZER ALGUM
INVESTIMENTO OU POUPANÇA

	TOTAL	18/29	30/49	50+
A SEGURANCA DO INVESTIMENTO	42.40%	43.65%	42.38%	40.40%
A RENTABILIDADE DO INVESTIMENTO	28.80%	31.69%	30.18%	21.92%
A LIQUIDEZ DO INVESTIMENTO	3.28%	3.21%	3.60%	2.96%
A FACILIDADE DE APLICACAO	3.22%	3.36%	3.31%	2.84%
A GARANTIA DADA PELO GOVERNO	7.53%	8.22%	6.21%	8.65%
O CONHECIMENTO SOBRE O INVESTI.	2.47%	2.91%	2.26%	2.01%
PENSA NO FUTURO	0.17%	0.22%	0.14%	0.12%
PARA ECONOMIZAR	0.08%	0.00%	0.07%	0.36%
BOM RENDIMENTO	0.03%	0.07%	0.00%	0.00%
BOM ATENDIMENTO	0.03%	0.07%	0.00%	0.00%
NAO SABE	10.25%	5.61%	10.08%	17.89%
NAO RESPONDEU	1.75%	0.97%	1.83%	2.96%

Fonte : ABECIP87

Tabela 4A
PRINCIPAIS MOTIVOS PARA APLICAR EM CADERNETA DE POUPANÇA

	TOTAL	18/29	30/49	50+
E MAIS SEGURO/DA SEGURANCA	56.77%	56.31%	56.54%	57.55%
E FACIL DE APLICAR/ E MAIS SIMPLES	17.61%	17.86%	17.61%	17.27%
PODE RETIRAR QUANDO QUISER	14.84%	13.79%	14.38%	17.03%
E GARANTIDO PELO GOVERNO	13.10%	14.37%	12.60%	12.47%
PODE APLICAR POUCO DINHEIRO	10.97%	10.49%	10.82%	11.75%
CADERNETA ACOMPANHA A INFLACAO	3.74%	5.05%	3.39%	2.64%
OUTROS/NAO SABE	2.19%	2.91%	1.45%	2.64%

Fonte : ABECIP87

Tabela 5A
PRINCIPAIS OBJETIVOS PARA ABRIR UMA CADERNETA DE POUPANÇA

	TOTAL	18/29	30/49	50+
PARA UMA EMERGENCIA	44.00%	38.45%	43.78%	51.08%
PARA O DINHEIRO NAO DESVALORIZAR	20.65%	21.17%	20.68%	20.14%
PARA O DINHEIRO RENDER	18.65%	19.03%	18.58%	18.47%
PARA ECONOMIZAR PARA O FUTURO	28.71%	30.29%	27.63%	28.30%
PARA COMPRAR CASA	6.32%	5.44%	8.40%	4.08%
PARA COMPRAR COISAS/BENS	7.74%	10.29%	7.27%	5.28%
PARA JUNTAR DINHEIRO P/ VIAJAR	3.61%	4.08%	3.23%	3.60%
C.P. E UM INVESTIMENTO SEGURO	3.23%	3.88%	3.07%	2.64%
OUTROS/ NÃO SABE	0.58%	0.58%	0.97%	0.00%

Fonte : ABECIP87

Tabela 6A

PRETENDE DEPOSITAR DINHEIRO EM CADERNETA DE POUPANCA NO FUTURO

	TOTAL	18/29	30/49	50+
SIM, PRETENDE	71.16%	77.48%	70.92%	63.55%
NAO PRETENDE	14.90%	9.13%	15.19%	21.82%
NAO SABE	13.61%	12.82%	14.05%	13.67%
NAO RESPONDEU	0.39%	0.58%	0.00%	0.72%

Fonte : ABECIP87

Tabela 7A

PRETENDE RETIRAR DINHEIRO EM CADERNETA DE POUPANCA NO FUTURO

	TOTAL	18/29	30/49	50+
SIM, PRETENDE	11.68%	7.18%	11.95%	16.55%
NAO PRETENDE	71.94%	77.48%	71.24%	65.71%
NAO SABE	16.32%	15.15%	16.80%	17.03%
NAO RESPONDEU	0.19%	0.00%	0.00%	0.72%

Fonte : ABECIP87

Tabela 8A

SALDO EM CADERNETA DE POUPANÇA

	TOTAL	18/29	30/49	50+
ATE 2.2 S.M.	25.16%	31.46%	25.53%	16.79%
DE 2.2 S.M. A 5.5 S.M.	14.00%	14.76%	14.54%	12.23%
DE 5.5 S.M. A 11 S.M.	10.13%	12.62%	10.66%	6.24%
DE 11 S.M. A 16.6 S.M.	6.97%	7.57%	7.27%	5.76%
DE 16.6 S.M. A 22.2 S.M.	4.90%	4.47%	5.17%	5.04%
DE 22.2 S.M. A 55.5 S.M.	9.55%	6.21%	10.34%	12.47%
MAIS DE 55.5 S.M.	7.48%	4.47%	8.89%	9.11%
NAO SABE/ NAO LEMBRA	18.52%	14.95%	15.51%	27.34%
NAO RESPONDEU	3.48%	3.69%	2.10%	5.28%

Fonte : ABECIP87

Tabela 9A

**PRINCIPAL ASPECTO CONSIDERADO PARA FAZER ALGUM
INVESTIMENTO OU POUPANÇA**

	TOTAL	18/29	30/49	50+
A SEGURANCA DO INVESTIMENTO	42.40%	43.65%	42.38%	40.40%
A RENTABILIDADE DO INVESTIMENTO	28.80%	31.69%	30.18%	21.92%
A LIQUIDEZ DO INVESTIMENTO	3.28%	3.21%	3.60%	2.96%
A FACILIDADE DE APLICACAO	3.22%	3.36%	3.31%	2.84%
O CONHECIMENTO SOBRE O INVESTI.	2.47%	2.91%	2.26%	2.01%
A GARANTIA DADA PELO GOVERNO	7.53%	8.22%	6.21%	8.65%
OUTROS/NÃO SABE	10.25%	5.61%	10.08%	17.89%

Fonte : ABECIP87

Tabela 10A

FORMAS DE POUPANÇA QUE TEM APLICADO DINHEIRO

	TOTAL	18/29	30/49	50+
NENHUM	47.26%	51.94%	45.06%	43.48%
CADERNETA DE POUPANCA	43.04%	38.49%	43.65%	49.41%
IMOVEIS (INCLUIR CASA PROPRIA)	9.11%	7.25%	10.93%	9.12%
ACOES	3.97%	3.36%	5.29%	2.61%
CARNES DE COMPRA (TIPO BAU)	2.55%	1.49%	3.03%	3.44%
DOLAR	2.05%	2.62%	2.12%	1.07%
OUTROS/NÃO SABE	1.86%	2.02%	2.26%	0.95%

Fonte : ABECIP87

Tabela 11A

**PRINCIPAIS MOTIVOS PARA NÃO DEPOSITAR DINHEIRO NA CADERNETA
DE POUPANÇA**

	TOTAL	18/29	30/49	50+
O DINHEIRO NAO SOBRA	66.48%	61.33%	70.91%	66.12%
TEM SOBRADO POUCO DINHEIRO	18.77%	22.10%	15.91%	19.01%
CADERNETA ESTA DANDO PREJUIZO	7.09%	8.29%	4.09%	9.92%
PREFERIU FAZER OUTRO INVESTIMENTO	3.45%	3.31%	3.64%	3.31%
OUTROS / NÃO SABE	2.11%	3.31%	1.82%	1.65%

Fonte : ABECIP87

Tabela 12A

**PRINCIPAIS MOTIVOS PARA DEPOSITAR DINHEIRO NA CADERNETA DE
POUPANÇA**

	TOTAL	18/29	30/49	50+
PORQUE CADERNETA RENDE	54.31%	56.89%	53.76%	51.32%
PORQUE E SEGURA	27.38%	23.31%	28.02%	32.45%
PORQUE E FACIL DE APLICAR	10.34%	10.78%	12.07%	7.17%
E O MELHOR P/ PEQUENAS QUANTIAS	8.79%	7.77%	8.20%	11.32%
PORQUE TEM LIQUIDEZ	7.89%	8.02%	7.74%	8.30%
FUTURO DAS CRIANCAS	3.99%	5.01%	5.01%	0.38%
PARA COMPRAR UMA CASA	1.72%	2.51%	1.37%	1.13%
PARA UMA EMERGENCIA	1.45%	2.01%	1.37%	0.75%
PARA NAO PERDER O VALOR	1.09%	1.25%	0.68%	1.51%
PARA VIAJAR	1.00%	1.00%	0.91%	1.13%
OUTROS / NÃO SABE	0.91%	1.50%	0.46%	1.13%

Fonte : ABECIP87

Tabela 13A

**PRINCIPAIS OBJETIVOS PARA RETIRAR DINHEIRO NA CADERNETA DE
POUPANÇA**

	TOTAL	18/29	30/49	50+
PARA COMPLETAR O ORCAMENTO	37.30%	30.08%	37.20%	45.95%
PARA UMA EMERGENCIA	25.03%	27.82%	22.56%	24.77%
PARA VIAGEM/ LAZER	10.18%	9.77%	12.20%	7.66%
PARA PAGAR PRESTACAO DA CASA	6.75%	4.89%	7.32%	8.11%
PARA APLICAR EM OUTRO INVESTIMENT	4.79%	4.51%	6.71%	2.25%
PARA TROCAR DE CARRO	4.29%	4.89%	3.35%	4.95%
PARA COMPRAR ELETRODOMESTICO	3.68%	6.77%	3.35%	0.90%
PARA PAGAR ALUGUEL,COLEGIO,ETC...	3.19%	3.76%	3.96%	1.80%
PARA COMPRAR IMOVEIS	2.45%	1.50%	2.44%	3.15%
OUTROS / NÃO SABE	1.60%	0.75%	1.83%	2.70%

Fonte : ABECIP87

Tabela 14A

**PRINCIPAIS MOTIVOS PARA RETIRAR O DINHEIRO DA CADERNETA DE
POUPANÇA**

	TOTAL	18/29	30/49	50+
PORQUE DINHEIRO NAO SOBRA	80.52%	55.32%	80.85%	93.41%
PORQUE CADERNETA RENDE POUCO	4.76%	17.02%	3.19%	0.00%
PORQUE CADERNETA NAO E SEGURA	2.60%	6.38%	4.26%	0.00%
PREFERE OUTRA APLICACOES	7.79%	21.28%	6.38%	2.20%
OUTROS/NÃO SABE	2.60%	2.13%	3.19%	3.30%

Fonte : ABECIP87

BIBLIOGRAFIA

BANKS, J. AND BLUNDELL, R. *Household Saving Behaviour in the UK*. 1993.

BALTENSPERGER, E. *Credit Rationing - Issues and Questions*. *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 10, no.2.1978.

BERNHEIM, B.; SHLEIFER, A. E SUMMERS, L. *The Strategic Bequest Motive*. *Journal of Political Economy* 93, pp.1045-1076. 1985.

BESLEY, T. *Nommarket Institutions for Credit and Risk Sharing in Low- Income Countries*. *Journal of Economic Perspectives*, volume 9, N. 3. 1985

_____. *Saving, Credit and Insurance*. *Handbook of Development Economics*. 1992.

BESLEY, T.; COATE, S. E LOURY, G. *The Economic of Rotating Savings and Credit Associations*. *American Economic Review*, junho, 1993.

BLINDER, ALAN S. AND STIGLITZ, JOSEPH E. *Money, Credit Constraints and Economic Activity*. Working Paper no. 1084. 1983.

CABALLERO, R. *Consumption Puzzles and Precautionary Savings*. *Journal of Monetary Economics* 25. 1990.

CARVALHO, K. *A Introdução das Cadernetas de Poupança na Reforma Monetária do Plano Collor*. Trabalho de Conclusão de Curso, UFF (mimeo).1991.

CARROL, C. E SAMFWICK, A. *How Important is Precautionary Saving?*. *Economic Activity Section Working Paper Series*, no.145.

CASE, A. *Symposium on Consumption Smoothing in Developing Countries*. *Journal of Economic Perspectives*, volume 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*. Working Paper no. 3802. 1991.

FRIEDMAN, M. *A Theory of the Consumption Function*. 1957.

GERSOVITZ, M. *Saving and Development*, Handbook of Development Economics, vol. 1. Amsterdam: Elsevier.

GUIO, L.; JAPPELLI, T. E 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.

MELENBERG, B.; ALESSIE, R. AND WEBER, G. *Consumption, Leisure and Earnings-Relates Liquidity Constraints, A note*. Economics Letters 27, 101-104. 1988.

HAURIN, D.; WACHTER, S. AND HENDERSHOTT, P. *Wealth Accumulation and Housing Choices of Young Households: An Exploratory Investigation*. Working Paper no. 5070. 1995.

HOLTZ-EAKING, D.; JOULFAIAN, D. AND ROSEN, H. *Sticking It Out: Entrepreneurial Survival and Liquidity Constraints*. Journal of Political Economy. Vol. 102, n. 1, Fevereiro, 1994.

_____. *Entrepreneurial Decisions and Liquidity Constraints*. The Rand Journal of Economics. Vol. 25, n.2, Summer, 1994

KIMBALL, M. *Precautionary Motives for Holding Assets*. NBER Working Papers Series. Working Paper no. 3586.

MORANDI, L. *Estimação da Riqueza Interna Tangível e Reproduzível - Brazil 1970/95*, Universidade Federal Fluminense, mimeo, tese de mestrado. 1997.

MODIGLIANI, F. *Life Cycle, Individual Thrift, and The Wealth of Nations*. The American Economic Review, 76, pp.297 a 313. 1986.

_____. *The Role of Intergenerational Transfers and Life Cycle Saving in the Accumulation of Wealth*.

MORDUCH, J. *Income Smoothing and Consumption Smoothing*. Journal of Economic Perspectives, volume 9, N. 3. 1995.

Neri, M.C. *Inflação e Consumo: Modelos Teóricos Aplicados ao Imediato Pós-Cruzado*. BNDES, Rio de Janeiro, 1990.

_____. *O Ciclo de Vida dos Pequenos Empresários*, Rio de Janeiro, 1998.

PAXSON, C. H. *Using Weather Variability to Estimate the Response of Savings to Transitory Income in Thailand*. The American Economic Review, pp. 15 a 33. Março, 1992.

ROSENZWEIG, M. R. *Credit Market Constraints, Consumption Smoothing and the Accumulation of Durable Production Assets in Low-Income Countries: Investments in Bullocks in India*. Journal of Political Economy. 1992.

SKINNER, J. *Risky Income, Life Cycle Consumption, and Precautionary Savings*. Journal of Monetary Economics, 22. 1998.

TOBIN, J. *Life Cycle Saving and Balanced Growth*. Essays in Economics. Volume 2 - Consumption and Econometrics. 1967.

ZELDES, S. P. *Optimal Consumption with Stochastic Income: Deviations from Certainty Equivalence*. The Quarterly Journal of Economics. 1989.