

# O capital no ciclo de vida

Marcelo Neri

Chefe do Centro de Políticas Sociais do IBRE/FGV e da EPGE/FGV  
mneri@fgv.br

*A melhor definição dos direitos de propriedade torna o capital dos idosos mais vivo (e valioso) do que o dos demais*

A teoria do ciclo de vida de Franco Modigliani é, frequentemente, apresentada como a principal motivação para a demanda de longo prazo de ativos financeiros pelas pessoas. De acordo com a teoria, a queda da renda na terceira idade induziria à acumulação prévia desses ativos para financiar um padrão estável de consumo ao longo da vida. No Brasil, temos o hábito de questionar a validade de teorias globais em prol de conjecturas locais (jaboticabas?). Será que a motivação de poupança de prazo tão longo, como a proposta por Modigliani, sobreviveria ao conhecido *curto-prazismo* tupiniquim?

O pressuposto da teoria é que a renda do trabalho cairia em idades mais avançadas, conforme o esquema. O gráfico 1 mostra a trajetória efetiva da renda do trabalho e da ocupação de pessoas com o mesmo sexo, raça e escolaridade ao longo de diferentes anos de vida ativa.<sup>1</sup> O objetivo deste exercício é simular a trajetória de um mesmo indivíduo.

A curva de salários sobe a taxas decrescentes com a idade, com alguma queda nas fases mais adiantadas do ciclo da vida ativa. O auge da renda é atingido aos 51 anos, quando a renda controlada é 118,4% superior àquela observada aos 16 e 15% maior do que a observada aos 65.<sup>2</sup> A queda dos rendimentos nas fases finais do ciclo da vida reflete mais a redução da taxa de ocupação que a dos salários entre os ocupados. A taxa de ocupação controlada tem o formato de sino, atingindo o pico aos 41 anos de idade, com uma chance de ocupação cerca de sete vezes maior do que as observadas aos 16 e 66 anos.

**Renda** — Passamos agora à análise da renda familiar *per capita* do trabalho, que incorpora simultaneamente os efeitos da ocupação e dos salários de todos os membros da família. Na prática, a família seria percebida como a unidade relevante nas decisões de consumo e poupança. O gráfico 2 revela as trajetórias do ciclo da vida da renda *per capita* do trabalho, de outras fontes e da soma das duas fontes. A renda do trabalho apresenta um perfil etário em forma de sino, atingindo o pico absoluto de R\$ 327 entre 45 e 49 anos de idade e caindo daí para frente até atingir um valor absoluto de R\$ 125 para quem tem mais de 80 anos.

A perspectiva de queda da renda do trabalho nas fases finais do ciclo da vida torna

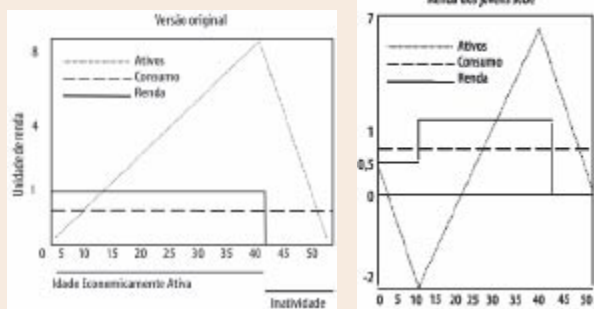
necessária a poupança, se o objetivo for sustentar um mesmo nível de consumo na terceira idade. O paulatino aumento dos fluxos de renda alternativos aos do trabalho gera uma perfeita suavização da renda de todas as fontes — e do consumo — nas idades mais avançadas, tal como sugeriu Modigliani.

O aumento das rendas alternativas ao trabalho ao longo da vida pode ser interpretado como evidência do acúmulo prévio de recursos financeiros para manter o nível de bem-estar nas etapas finais do ciclo da vida, quando a renda do trabalho é reduzida. Abrindo os fluxos de renda *per capita* dos idosos, observamos as seguintes participações relativas das rendas: trabalho (39%), previdência (49%), aluguéis (7%) e outras rendas (6%) que incluiriam a renda financeira (3,6%). Em função disso, olharemos para o perfil etário da acumulação de fundos previdenciários, ativos financeiros e imóveis para avaliar o ciclo da vida financeiro das pessoas.

**Previdência** — A taxa de contribuição para a previdência social é quase dez vezes maior do que a para fundos de previdência privada: 20,31% e 2,68%, respectivamente. Os picos etários das duas taxas estão situados em fases distintas, conforme o gráfico 3. A contribuição para a previdência pública é mais uniformemente distribuída entre os 25 e 50 anos, atingindo o máximo entre 35 e 40 anos (41,57%). Já o pico da taxa de contribuição para a previdência privada está entre 45 e 49 anos (4,36%). A Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) nos permite ir além e conhecer o volume monetário gasto na contribuição para a previdência no caso da população metropolitana ocupada no setor privado. O gráfico 4 indica a ascensão do valor médio até o grupo de 40 a 45 anos, caindo deste ponto em diante.

**Poupança** — O ativo financeiro privado 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. Ainda de forma consistente com a teoria de Modigliani, a intenção de retirar dinheiro da poupança tem uma trajetória crescente com a idade (7% do grupo

Esquema dos ciclos de vida



mais jovem comparados a 17% do grupo de mais velhos). Esses resultados revelam que os mais velhos utilizam em maior proporção a poupança acumulada para compensar perdas de renda. De fato, para os poupadores mais velhos, a principal motivação para retirar futuramente dinheiro da poupança é completar o orçamento (74%). No caso dos mais jovens essa proporção é de 24%.

**Imóveis** — Os dados relativos à terceira idade confirmam o que se esperaria da versão simplificada do ciclo da vida explorada na *Nobel Lecture*, de Modigliani, mas estão em desacordo durante a juventude. A incorporação da possibilidade de endividamento no período inicial da vida ativa nos fornece uma visão complementar àquela proposta por Modigliani (vide esquema). No período inicial da jornada profissional, o desejo de consumo é geralmente 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 educação, o que induziria a uma demanda por empréstimos. Agora, a demanda por crédito — e por emprego — é, muitas vezes, frustrada em função da informação assimétrica derivada da menor história de crédito — o da menor experiência profissional dos jovens.

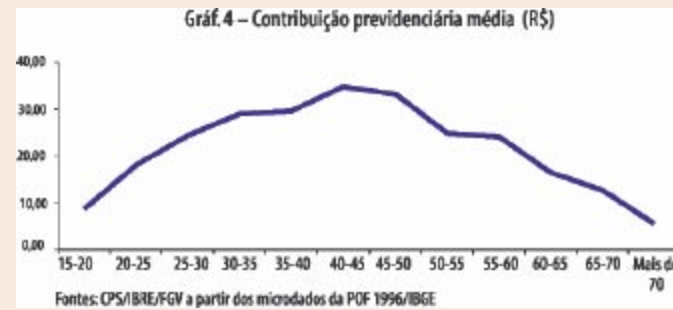
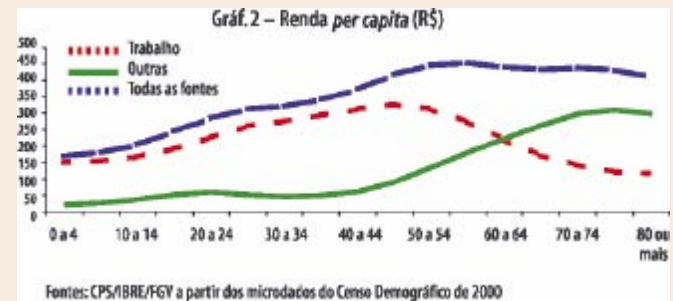
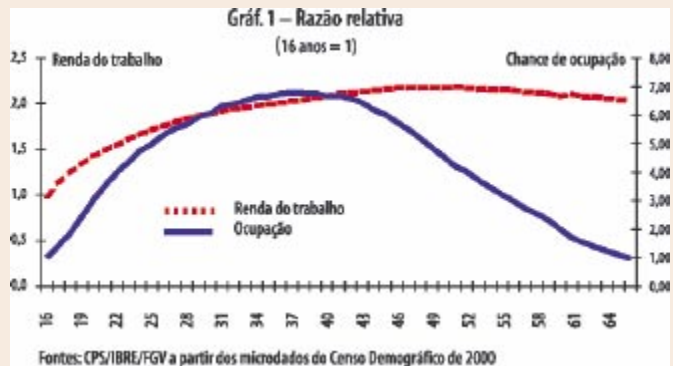
Dependendo da intensidade da escassez do crédito, os que buscam a aquisição de ativos, como imóveis, serão forçados a acumular capital por antecipação. Uma evidência do racionamento de crédito imobiliário é que os jovens têm menores taxas de acesso a domicílios próprios já pagos na comparação aos mais idosos. Por exemplo, 63% dos brasileiros entre 25 e 29 anos de idade possuem casa própria paga ante 83% daqueles entre 60 e 65 anos.

Hernando de Soto, em seu livro *Mistério do capital*, relaciona acesso a crédito à informalidade. A alta informalidade da propriedade implica maiores dificuldades de obtenção de crédito e de transacionar o ativo em geral, acarretando redução do valor de mercado dos ativos, que seriam, segundo ele, uma espécie de capital morto. De Soto argumenta que o problema do pobre não é só pouca quantidade, mas baixa qualidade do capital. Assim, o conhecido “jeitinho” informal brasileiro geraria perdas de capital.

Idosos têm mais acesso a terreno próprio e a imóveis mais caros do que jovens. Por exemplo: 14% dos brasileiros entre 25 e 29 anos de idade moram em propriedades com valores superiores a R\$ 50 mil contra 23% daqueles entre 60 e 65 anos. A melhor definição dos direitos de propriedade fundiários dos idosos potencializa o acesso ao crédito e valoriza suas propriedades.<sup>3</sup> Isto é, usando a terminologia de De Soto, o capital dos idosos está mais vivo do que o dos demais. ■

<sup>1</sup>As séries foram construídas a partir de *dummies* para cada ano de idade de uma equação de salários minceriana e de uma regressão logística,

Trajetória do ciclo da vida (por anos de idade)



respectivamente, tomando a idade de 16 anos como referência.  
<sup>2</sup>Este fenômeno decorre do fato frisado na Teoria de Capital Humano, desenvolvida por Gary Becker, de que os mais jovens tendem a investir mais em novos conhecimentos pelo horizonte mais longo, para recuperar o investimento.  
<sup>3</sup>Seguindo a linha, o governo federal recém-possibilitou aos aposentados tomarem empréstimos com desconto direto na folha do INSS até o limite de 30% dos benefícios. O artigo “Efeito colateral” publicado na *Revista Conjuntura Econômica* de maio de 2002 propõe este tipo de expediente para os benefícios da política social.