

NOTA TÉCNICA

Risco de Renda e Comportamento Financeiro das Famílias*

Marcelo Neri**

• INTRODUÇÃO

Transferências de renda entre diferentes indivíduos são desejáveis no Brasil, dados o altíssimo grau de desigualdade e o razoável nível de renda *per capita* observados. Entretanto, a existência de imperfeições no mercado de capitais abre também a possibilidade de ganhos de bem-estar social através da redistribuição do consumo de cada indivíduo entre diferentes instantes de tempo e estados da natureza. A alta inflação torna essas imperfeições do mercado de capitais particularmente relevantes na determinação do nível de bem-estar social: de um lado, a alta inflação torna os fluxos de pagamentos e recebimentos dos agentes mais instáveis, aumentando a demanda de serviços financeiros. Por outro, a alta inflação introduz atrito e ruído na operação desses serviços financeiros, magnificando custos transacionais, incertezas e transferências arbitrárias de riqueza.

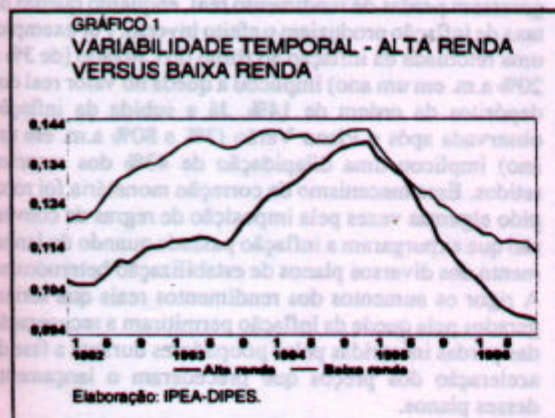
Esta nota discute os efeitos das mudanças observadas na variabilidade temporal da renda, como resultado da estabilização dos preços sobre o nível de bem-estar social. Dedicamos uma especial atenção à análise do papel desempenhado pelas atitudes financeiras de famílias de diferentes níveis de renda, como amortecedor dos efeitos da instabilidade gerada por altas taxas de inflação sobre o nível de bem-estar social. Toda a análise empírica é feita para as seis principais regiões metropolitanas brasileiras a partir de duas pesquisas domiciliares: em primeiro lugar, utilizamos a dimensão longitudinal da Pesquisa Mensal do Emprego (PME) do IBGE para avaliar os efeitos da estabilização sobre a variabilidade temporal da renda em nível individual. A segunda parte do trabalho está centrada na análise do comportamento financeiro de famílias a partir de uma pesquisa da Associação Brasileira das Entidades de Crédito e Poupança (Abecip)¹.

• VARIABILIDADE DE RENDA POR NÍVEL DE RENDA

A possibilidade oferecida pela PME de acompanhar as mesmas famílias por curtos intervalos de tempo nos permite mensurar a variabilidade temporal de renda de forma desagregada. Em primeiro lugar, como qualquer pesquisa domiciliar podemos dividir a amostra segundo diferentes cortes, como nível de renda, escolaridade, gênero etc. E por último e mais fundamental, podemos determinar a variabilidade de renda em nível individual (isto é, trabalhamos com a média da variabilidade ao invés da variabilidade da média de cada grupo selecionado).

O Gráfico 1 apresenta a média móvel de 12 meses da variância do log da renda *per capita* real auferida ao longo de quatro meses consecutivos para grupos de indivíduos situados abaixo e acima da mediana da renda *per capita*. As séries de variabilidade de renda real para esses dois grupos de renda apresentam um formato de U-invertido que atinge o ápice na época de lançamento do Plano Real. O grupo de baixa renda apresenta durante todo o período sob análise um risco de renda não inferior ao observado para o grupo de alta renda. O diferencial entre a média da nossa medida de variabilidade de renda para os dois grupos de renda cai de 14,3% no período de alta inflação (de janeiro de 1992 a junho de 1994) para 7,9% no período de baixa inflação (de julho de 1994 a maio de 1996). Esse resultado revela que a variabilidade de renda caiu mais para os indivíduos mais pobres da população².

Como vimos, rendas instáveis elevam a importância do mercado de capitais na determinação do nível de bem-estar social. Portanto, para analisar as benesses da estabilização devemos levar em conta como indivíduos de diferentes níveis de renda lidavam com as suas respectivas variabilidade de renda.



* O autor agradece a Milene Ancora, Dorian Borges e, em especial a Alexandre Pinto pelo apoio recebido.

** Da Universidade Federal Fluminense e do PNPE/IPEA.

¹ A pesquisa foi realizada em março de 1987 cobrindo 3.600 domicílios sorteados a partir dos setores censitários do IBGE.

² Barros, Mendonça e Neri (The Duration of Poverty Spells in Brazil - Série Seminários de Estudos Sociais e do Trabalho no 25, IPEA, 1993) revelaram uma alta variabilidade das rendas na cauda inferior da distribuição. A cada mês cerca de 15% das famílias estão saindo ou entrando na condição de pobreza. Cerca de 40% dos estados de pobreza duram um mês e 40% duram menos de dois meses.

• INSTRUMENTOS FINANCEIROS, CADERNETAS DE POUPANÇA E POBREZA

Atitudes financeiras por parte das famílias, como a poupança e a demanda por crédito e por seguro, permitem o descolamento do nível de consumo corrente em relação à renda recebida no mesmo intervalo. A escassez de serviços financeiros nos segmentos de crédito e de seguro pressupõe que a compatibilização entre receitas e despesas das famílias pobres brasileiras normalmente é feita mediante a prévia acumulação de recursos. Por exemplo, a indivisibilidade de certos bens duráveis, aliada à impossibilidade de tomada de empréstimos, força os consumidores a acumular recursos por antecipação. Na verdade, num contexto de incertezas, o estoque de ativos utilizado na compensação de defasagens entre receitas e despesas tende a ser maior que o estoque de dívidas que seria utilizado se não houvesse o racionamento de crédito, pois a impossibilidade de se tomar empréstimos para se fazer frente a um choque adverso (por exemplo, doença ou desemprego) reforça os incentivos a se fazer uma reserva financeira adicional para tais eventualidades. Similarmente, a impossibilidade de contratação de seguro contra certos eventos (por exemplo, seguro-saúde ou seguro-desemprego) pressupõe que o consumidor terá de se precaver sozinho através de poupança financeira.

O processo de transferência de poupança financeira dos agentes se dá em diferentes horizontes de tempo desde décadas até dias, com os trabalhadores poupando durante a fase profissional ativa a fim de prover recursos à manutenção de um padrão estável de consumo durante a aposentadoria. Analogamente, os mesmos trabalhadores transferem recursos das suas respectivas datas de pagamento para consumir em outros dias do mês.

A análise da posse de ativos para indivíduos maiores de 18 anos revela que 47% dos entrevistados não detinham ativos financeiros. Na classe de renda mais alta (acima de 20 salários mínimos) cerca de 21% dos adultos não possuem ativos financeiros, enquanto essa estatística sobe para 70% para a classe de renda mais baixa. Isso pressupõe que a compatibilização de receitas e despesas da maioria dos pobres tem de ser feita através da retenção de moeda ou de bens de consumo, sujeitos à depreciação de valor. Por outro lado, a antecipação das despesas de consumo implica um enrijecimento da capacidade de resposta dos agentes diante de choques adversos.

As cadernetas de poupança constituem o ativo mais popular entre as unidades familiares brasileiras: 95% dos adultos da classe de renda mais baixa que retinham algum ativo o faziam sob a forma de caderneta de poupança. Isso pressupõe que, ao se falar de poupança financeira entre os brasileiros pobres, pouco se perde ao se focar as cadernetas de poupança. Em 1987, existiam cerca de 70 milhões de cadernetas de poupança ativas no país, podendo, obviamente, cada consumidor reter mais de uma caderneta de poupança. Entretanto, os dados da Abecip da mesma época mostram que a média de cadernetas por poupador adulto era de 1,42.

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 mínimos são explicados pela simplicidade opera-

cional das cadernetas induzida pelo período mensal de capitalização. Por exemplo, de acordo com uma pesquisa realizada nos principais bancos do Rio de Janeiro em 1990, o depósito inicial exigido para a abertura de cadernetas de poupança era cerca de seis vezes menor do que para aplicações mais líquidas, isto é, fundos de curto prazo e *overnight*. A própria filosofia de implantação das cadernetas como ativos populares financiadores de moradia determinou a inexistência de barreiras à entrada em algumas instituições oficiais, como a Caixa Econômica Federal. Em 1987, cerca de 36% dos poupadores adultos tinham depósitos nessa instituição.

Uma indicação do acesso fácil às cadernetas na pesquisa é encontrada nas justificativas para a não posse de caderneta de poupança, em que o item *limite muito alto para a abertura* aparece com um índice nulo mesmo nas classes de renda familiar mais baixas. Por sua vez, o acesso dificultado a outros ativos alternativos à caderneta pode ser captado pelo fato de nenhum adulto com renda familiar de até 2 s.m. justificar não pretender depositar em caderneta por preferir aplicar em outro ativo, enquanto 37% dos adultos com renda familiar acima de 20 s.m. apresentaram essa justificativa.

Conforme o esperado, o saldo médio de caderneta de poupança dos adultos poupadores de classes de renda mais baixa era inferior ao das classes de renda mais alta - 5,1 s.m. contra 21,9 s.m. Entretanto, a relação saldo das cadernetas sobre renda era maior para os poupadores mais pobres - 2,5 s.m. contra 1,1 s.m. Se computarmos também os indivíduos que não aplicam em cadernetas, a relação saldo médio das cadernetas sobre renda entre as duas classes de renda se torna mais parecida, 0,72 s.m. e 0,64 s.m. respectivamente. Esse resultado deve ser explicado pela maior diversificação de *portfolio* das classes de renda mais alta e ratifica a importância da caderneta para as camadas desfavorecidas da população.

• UM PERFIL DOS POUPADORES POBRES E DOS POBRES POUPADORES

Até pelo menos a introdução da taxa referencial de juros (TR) no começo da década de 90, a determinação da taxa de juros das cadernetas de poupança embutia uma defasagem em relação a mudanças da taxa de inflação: 0,5% a.m. mais correção monetária defasada. Isso fazia com que a transição em direção a maiores taxas de inflação gerassem perdas de rendimento real, enquanto quedas da taxa de inflação produziam o efeito inverso. Por exemplo, uma retomada da inflação ao ritmo do Cruzado (de 3% a 20% a.m. em um ano) implicou a queda no valor real dos depósitos da ordem de 14%. Já a subida da inflação observada após o Plano Verão (3% a 80% a.m. em um ano) implicou uma dilapidação de 43% dos recursos retidos. Esse mecanismo de correção monetária foi rompido algumas vezes pela imposição de regras de conversão que expurgaram a inflação passada quando do lançamento dos diversos planos de estabilização heterodoxos. A rigor os aumentos dos rendimentos reais que seriam gerados pela queda da inflação permitiram a recuperação das perdas incorridas pelos poupadores durante a fase de aceleração dos preços que precederam o lançamento desses planos.

O mecanismo defasado de correção monetária das cadernetas não era sempre percebido com clareza pelos agentes. Na pesquisa da Abecip de 1985, cerca de 18% dos poupadores adultos com primário incompleto concordavam com a proposição de que a *caderneta rende sempre acima da inflação*, enquanto no outro extremo apenas 3% daqueles com curso superior completo concordavam com a proposição³.

Dentre as características da caderneta reconhecidas como importantes pelos depositantes, o risco do investimento, captado com os quesitos *segurança* ou *garantia dada pelo governo*, aparece em primeiro lugar com 62% para a classe de renda mais baixa e 48% para a classe de renda mais alta. Em segundo lugar, aparece o quesito rentabilidade com 26 e 40%, respectivamente. Liquidez aparece em seguida, 5 e 6% respectivamente. Além do trinômio rentabilidade, risco e liquidez teve algum destaque o elemento *facilidade da aplicação*, com 4 e 3%, respectivamente.

A importância do quesito risco nos dá uma idéia do dano provocado pelo sequestro de ativos financeiros patrocinado pelo plano Collor⁴. Os pobres parecem valorizar mais a segurança das cadernetas e, em contrapartida, o quesito rentabilidade aparece com mais peso entre os poupadores mais ricos, refletindo talvez a maior margem de substituição entre ativos utilizada por eles. A baixa importância dada ao quesito liquidez deve-se à capitalização mensal das cadernetas de poupança, o que impossibilita o seu uso para a fuga da moeda no período compreendido entre recebimentos mensais de renda.

A maior parte das operações com cadernetas de poupança possuíam uma alta frequência, sendo a data média do último depósito em cadernetas de 6,9 meses para as classes de renda mais baixa e 3,7 meses para a mais alta. Por sua vez, a data média do último saque de cadernetas era 4,9 meses para a classe de renda mais baixa e 5,2 meses para a classe de renda mais alta⁵.

As principais justificativas apresentadas para *não depositar em cadernetas de poupança nos próximos meses* foram *o fato do dinheiro não sobrar* ou *sobrar pouco dinheiro* (90% para a classe mais baixa e 46% para a classe mais alta). Por outro lado, a motivação principal apresentada para *retirar o dinheiro das cadernetas nos próximos meses* foi *para complementar o orçamento* (83% para a classe mais baixa e 38% para a classe mais

alta). Essas justificativas, aliadas à alta frequência dos saques e depósitos das cadernetas, sugerem a ocorrência de um processo de suavização do consumo em relação às flutuações de curto prazo da renda de trabalho.

O processo de suavização do consumo parece ser mais intenso entre os poupadores em caderneta da classe de renda familiar mais baixa. Esse resultado é consistente com as evidências de uma alta variabilidade da renda familiar na cauda inferior da distribuição, mencionada anteriormente. A alta frequência e a baixa duração da pobreza podem ser explicada por estados de desemprego com características similares como os observados na literatura brasileira sobre o tema. Apesar de o item *estou desempregado* pouco explicar sobre as retiradas *ex-post* das cadernetas - cerca de 0,37%⁶, esta motivação pode estar implícita em justificativas mais gerais apresentadas. As justificativas para *ter retirado das cadernetas* mais importantes foram: *para complementar o orçamento* (56% para a classe mais baixa e 26% para a classe mais alta) e *para uma emergência* (21% para a classe mais baixa e 22% para a classe mais alta).

Uma outra possível razão para a alta variabilidade das rendas reais seria a combinação de alta inflação com regimes de indexação salarial que determinam a recuperação infrequente da renda real. O Gráfico 2 apresenta o movimento oscilatório do salário mínimo em diversas fases da política salarial brasileira. Uma interpretação simples para a alta frequência das retiradas das cadernetas para *completar o orçamento* observadas, seria a suavização dessas flutuações de renda, tipo dente de serra, sobre o consumo⁷. Nesse caso, em contraste com o ditado popular, o trabalhador não veria *sobrar cada vez mais mês no final do seu salário*.

• CONCLUSÕES

Esta nota avaliou como a variabilidade de renda por nível de renda foi afetada pela estabilização e como essa queda da variabilidade de renda impactou o bem estar desses diferentes grupos. A análise revelou que o risco de renda é mais alto para os indivíduos situados na cauda inferior da distribuição. Complementarmente, a análise de seus comportamentos financeiros parece confirmar que os maiores benefícios da estabilidade se reverteram para esse grupo.

3. Nessa pesquisa encontramos um outro exemplo de dificuldade dos pobres em lidar com as complexidades da inflação: O único ativo cujas camadas mais pobres retinham com mais intensidade do que as camadas de renda mais alta era o *carne de compra tipo Rau_3* e 1% dos adultos das respectivas faixas. Esses carnes eram conhecidos por não oferecerem comércio monetária aos seus portadores.

4. Macular as cadernetas de poupança significou jogar no esgoto uma tradição de credibilidade desenvolvida ao longo de décadas. Ao contrário, poupar da reforma monetária as cadernetas significaria levar a confiança nela depositada às alturas.

5. 19 e 15% dos poupadores de cada uma dessas respectivas classes nunca retiraram das cadernetas.

6. Isso numa época o seguro em que o seguro-desemprego ainda não tinha sido implantado no país.

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