

**CONDICIONANTES E PREVISIBILIDADE DA TAXA DE POUPANÇA DAS FAMÍLIAS BRASILEIRAS:
EVIDÊNCIA MICROECONÔMICA COM ASPESQUISAS DE ORÇAMENTOS FAMILIARES DO IBGE****Marcos Antonio Coutinho da Silveira**

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Ajax Reynaldo Bello Moreira

Coordenador de Economia Financeira da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

O presente trabalho se insere na linha de pesquisa que estuda a poupança das famílias a partir de dados microeconômicos. Mais especificamente, o estudo lança mão das informações coletadas pelas Pesquisas de Orçamentos Familiares (POFs) de 2002-2003 e 2008-2009 do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para investigar os determinantes empíricos da taxa de poupança das famílias brasileiras no passado recente. Testes econométricos são realizados para avaliar a significância econômica e estatística de um conjunto de variáveis apontadas pela literatura teórica como potencialmente relevantes para explicar a taxa de poupança das famílias. Em particular, examina-se em que extensão a taxa de poupança das famílias brasileiras é explicada pelo motivo precaução ou pelo motivo suavização intertemporal de consumo, o qual implica uma acumulação de riqueza para o financiamento da aposentadoria. Pretende-se com isto uma compreensão mais profunda dos eventuais entraves e desincentivos para o aumento da taxa de poupança das famílias no contexto brasileiro, com base na qual podem ser propostas políticas públicas eficazes de fomento à poupança.

A hipótese de suavização intertemporal de consumo é o eixo em torno do qual tem girado toda a pesquisa teórica e empírica sobre a poupança e o consumo das famílias. Não obstante sua importância, esta hipótese foi logo contestada pelos dados microeconômicos de diversos períodos e países, os quais têm revelado a existência de um razoável paralelismo entre renda e consumo correntes. Este conflito entre as predições da teoria e a evidência empírica estimulou novos desenvolvimentos teóricos a partir de hipóteses mais próximas do contexto institucional no interior do qual as famílias tomam suas decisões financeiras, buscando desta forma produzir resultados empiricamente consistentes. Um exemplo é a hipótese de acesso restrito ao crédito, decorrente de imperfeições

no mercado de crédito. Uma extensão desse esforço teórico é a inclusão dos efeitos da heterogeneidade dos investidores sobre suas decisões financeiras, abrindo novos canais de transmissão para o efeito de um amplo leque de variáveis demográficas e socioeconômicas sobre a poupança.

Não menos importante que explicar a taxa de poupança das famílias é empregar o conjunto de resultados empíricos e conclusões deste estudo para a realização de exercícios de projeção e de simulação. Uma condição necessária ao uso de modelos econométricos para exercícios de projeção e simulação é a estabilidade de seus coeficientes de sensibilidade, os quais refletem a reação das decisões de poupança das famílias em relação às suas características demográficas e socioeconômicas. Se há forte possibilidade de que se modifiquem consideravelmente ao longo do tempo, não é possível fazer com segurança qualquer previsão ou simulação com base em uma trajetória projetada para as variáveis explicativas, mesmo quando possuem em conjunto elevada capacidade de explicação. Por exemplo, um resultado usual na literatura é que idade e educação explicam parte considerável da variação da taxa de poupança. No entanto, se é esperada uma mudança futura nos coeficientes de sensibilidade destas duas variáveis, não é recomendável usar a regressão estimada com dados correntes para projetar a evolução futura da taxa de poupança causada pelo envelhecimento da população ou pelo aumento de seu nível de escolaridade. Tampouco é razoável confiar em projeções da poupança corrente estimadas com dados defasados.

Para avaliar empiricamente se a instabilidade dos coeficientes de sensibilidade inviabiliza o uso de modelos econométricos como instrumento de projeção e simulação, foi utilizada a decomposição de Blinder-Oaxaca para testar a significância estatística daquela

instabilidade, bem como prover uma estimativa do prejuízo que esta impõe sobre a capacidade preditiva dos modelos econométricos. Mais precisamente, a partir da estimação de um mesmo modelo de regressão linear com amostras de duas populações distintas, o método decompõe a diferença estimada da variável dependente entre as duas populações em uma parte explicada, pelas diferenças nos coeficientes de sensibilidade – os parâmetros do modelo, incluindo o intercepto –, e em outra parte explicada pelas diferenças nas médias amostrais das variáveis explicativas. A literatura costuma denominá-las de efeito-preço e de efeito-quantidade, respectivamente.

A existência de pelo menos duas pesquisas orçamentárias separadas por um intervalo razoável de tempo permite empregar o método de Blinder-Oaxaca para testar a estabilidade dos coeficientes nos modelos econométricos estimados para explicar a poupança das famílias. Esta possibilidade é particularmente adequada ao caso brasileiro devido à existência de duas Pesquisas de Orçamento Familiar (POFs 2002-2003 e POF 2008-2009) conceitualmente similares.

Quatro conclusões podem ser destacadas.

A primeira conclusão diz respeito à dificuldade prática de projeção futura da poupança agregada das famílias. A decomposição de Blinder-Oaxaca sugere que a projeção da poupança agregada das famílias a partir de modelos econométricos estimados com dados de poupança de pesquisas de anos anteriores é passível de entregar resultados não plenamente confiáveis, em decorrência de mudanças na resposta das decisões de poupança das famílias às suas características demográficas e socioeconômicas. Este resultado é robusto em relação ao conjunto de variáveis explicativas usado na projeção da taxa de poupança.

A segunda conclusão é uma implicação do resultado anterior e diz respeito à heterogeneidade entre diferentes POFs do efeito das variáveis explicativas sobre a poupança agregada. No entanto, a estimação destes efeitos com a amostra conjunta das POFs e com a amostra separada de cada POF produz coeficientes com o mesmo sinal para a maioria das variáveis explicativas. Isto sugere que a dificuldade de projeção da poupança futura a partir de modelos

que explicam a poupança com dados de pesquisas passadas é uma questão de intensidade do efeito – e não de sinal do efeito.

A terceira conclusão diz respeito à heterogeneidade do efeito das variáveis explicativas sobre a poupança agregada entre os segmentos de famílias com poupança positiva, negativa e nula. Neste sentido, a resposta da poupança foi estimada com um modelo de seleção para as famílias que têm poupança positiva, e um modelo *probit* para as famílias com poupança negativa.

A quarta conclusão diz respeito aos efeitos sobre a poupança agregada das famílias de um conjunto de variáveis demográficas e socioeconômicas sugeridas pela literatura teórica e empírica. Alguns destes resultados são coerentes com as predições do arcabouço teórico do ciclo da vida, adequadamente estendido para incorporar aspectos institucionais e estruturais da atualidade econômica brasileira, tais como a existência de restrições para o acesso ao crédito. Neste sentido, cabe citar o efeito significativo do ciclo da vida e o efeito relativamente mais forte dos choques transitórios na renda corrente – *vis-à-vis* os choques permanentes – sobre a taxa de poupança. O trabalho também sugere a existência de poupança por motivo de precaução. A maior estabilidade da renda familiar reduz a propensão a poupar. Outros resultados carecem de argumentação teórica mais sólida e sua análise mais cuidadosa constitui objeto de futura pesquisa, tal como o efeito negativo da educação.

SUMÁRIO EXECUTIVO