

ECONOMIA COMPORTAMENTAL E TRAJETÓRIAS DE CONSUMO INTERTEMPORAL - ANOMALIAS E EVIDÊNCIAS DO CASO BRASILEIRO

Patrícia Fonseca

Roberta Muramatsu

RESUMO

Inspirado pelo referencial teórico da economia comportamental, o presente artigo buscou apresentar e discutir três anomalias da escolha intertemporal brasileira: (a) as crescentes trajetórias de poupança privada em meio a episódios de hiper-inflação no final da década de 1980; (b) a significativa queda das taxas de poupança privada em 1990; e (c) as trajetórias de consumo crescente acompanhada por comportamentos de super-endividamento e inadimplência, em meio a um cenário de possibilidades de planejamento do orçamento, detectadas desde o ano de 2000. Defende-se a tese de que os conceitos comportamentais de viés de projeção, pavor pela espera, aversão à perda, desconto hiperbólico e auto-controle, iluminam alguns elementos emocionais que estariam por detrás dos enigmas supracitados. Conclui-se por último, que consideráveis ganhos explicativos podem advir da tentativa de inserir premissas psicológicas mais realistas na análise econômica da escolha intertemporal brasileira.

Palavras-chave: Economia; Psicologia; Anomalias; Consumo; Poupança.

INTRODUÇÃO

“Compreender as emoções que as pessoas experienciam na hora de consumir ou de postergar o consumo, é crítico para o entendimento e previsão dos trade-offs intertemporais que elas fazem” (LOEWENSTEIN, 2000, p.430)

Dentre as diversas escolhas com as quais o agente econômico se depara diariamente, o trade-off entre consumir e poupar, é sem dúvida uma das mais relevantes para a ciência econômica, cuja seqüência de resultados vem a determinar a trajetória de consumo intertemporal desses agentes.

Relevância essa, que se caracteriza também em função de implicações práticas que o resultado agregado desse trade-off impõe à condução de política econômica. A persistência, ou de preferências viesadas para o consumo imediato, ou de preferências viesadas para o consumo futuro (poupança), pode comprometer o crescimento econômico de um país, caso impacte o nível de investimentos, o nível de preços ou gere recessão. O ideal de previsão, aplicado aqui a comportamentos de consumo e poupança, torna-se assim particularmente interessante, podendo tal capacidade contribuir para elaboração e execução de melhores políticas.

Nesse sentido, a decisão humana ao preceder qualquer fenômeno econômico, inclusive o ato de poupar ou consumir, torna-se central no exercício preditivo. Se o conjunto das escolhas de hoje culminam nos padrões econômicos do amanhã, prever eventos pede suposições sobre o processo decisório individual. E a ciência econômica, em específico as abordagens neoclássicas, por não demonstrarem interesse em desvendar os processos geradores dessas escolhas, oferecem como

solução o postulado de que as pessoas respondem a incentivos. A escolha passa então a ser encarada na economia como produto de uma inferência racional e otimizadora, fruto da ponderação dos custos e benefícios delineados pelos incentivos econômicos presentes no momento da decisão.

Deste modo, apesar de não ser possível prever exatamente qual será a escolha efetiva dos indivíduos, pode-se a partir da observação dos incentivos macroeconômicos do período, traçar pelo menos uma tendência confiável ou um comportamento esperado. Nessa crença se baseiam, tanto a expectativa de qual será a resposta dos agentes às políticas econômicas, quanto as principais projeções econômicas, denotando a centralidade de tal premissa no estudo e na prática da economia.

A presente discussão surge da detecção de algumas anomalias. Em três momentos da história econômica brasileira foram observadas escolhas intertemporais anômalas, ou seja, que divergiram claramente do esperado, dados os incentivos macroeconômicos do período. Entre elas figuram-se: as crescentes trajetórias de poupança privada no final da década de 1980, em meio a episódios de inflação galopante; a significativa e brusca queda da poupança privada em 1990; e a expansão atual do consumo privado seguida de instâncias de super-endividamento e inadimplência, num cenário de estabilidade de preços, altas taxas de juros reais e possibilidade de planejamento do orçamento e do consumo futuro. Tais anomalias desafiam e fragilizam a compreensão econômica convencional de que os agentes respondem a incentivos.

O ponto de partida deste artigo é a visão de que a economia comportamental é capaz de contribuir para a elucidação desses três enigmas da escolha intertemporal brasileira. Os desenvolvimentos comportamentais, visando superar certas limitações da abordagem neoclássica, inserem em seus modelos novas suposições psicológicas, que compactuem com as observações empíricas de que os agentes econômicos, ao invés de plenamente racionais, se mostram dotados de racionalidade limitada (SIMON, 1957; MURAMATSU e HANOCH, 2005) e apresentam forte inconsistência temporal. (STROTZ, 1955; LAIBSON, 1997).

O presente trabalho se apóia especificamente nos conceitos comportamentais de viés de projeção, pavor pela espera, aversão à perda, desconto hiperbólico e auto-controle, no intuito de iluminar tais enigmas. Argumenta-se aqui que certas motivações emocionais, desencadeadas pelos fenômenos supracitados, teriam distorcido a percepção dos incentivos econômicos destes períodos, oferecendo assim uma explicação para a observação de padrões de consumo intertemporal distintos das previsões dos modelos neoclássicos. (HALL, 1978; FRIEDMAN, 1957; MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954)

Desde já, ressalta-se que um melhor entendimento acerca dos fatores determinantes das decisões de consumo e poupança tem claras implicações para políticas públicas. Ademais, a consideração não só dos determinantes econômicos, mas também de determinantes psicológicos delineia a possibilidade de uma expansão de escopo para a ciência econômica aplicada à realidade brasileira.

Objetivando apresentar tais anomalias e as respectivas interpretações comportamentais, o presente artigo está estruturado da seguinte forma: na seção 2 encontra-se o referencial teórico onde são apresentados brevemente os conceitos comportamentais que serão abordados no decorrer do artigo. A seção 3 apresenta a metodologia utilizada na análise empírica das trajetórias de consumo intertemporal brasileiras de 1981 até 2007. Na seção 4, 5 e 6 discute-se respectivamente o primeiro, o segundo e o terceiro enigma aqui detectados. As sub-seções 4.1, 5.1 e 6.1 dispõem, na seqüência da apresentação das anomalias, a interpretação comportamental para as mesmas.

Na seção 7 são feitas algumas considerações sobre as motivações emocionais e racionais implícitas nos períodos estudados, enfatizando o papel das emoções e dos estados viscerais correntes na determinação da percepção dos incentivos econômicos presentes nesses períodos. Por fim, na oitava seção as conclusões finais da pesquisa são elaboradas.

1. REFERENCIAL TEÓRICO

“No âmago da economia comportamental está a convicção de que ao aumentar o realismo dos pressupostos psicológicos da análise econômica se aperfeiçoará a própria ciência econômica-gerando insights teóricos, melhorando as previsões de fenômenos econômicos e sugerindo melhores políticas.”(CAMERER e LOEWENSTEIN, 2004, p. 1)

A suposição central de que os indivíduos respondem a incentivos traz implícitas as premissas de maximização da utilidade, racionalidade plena e homogeneidade de comportamentos, sempre presentes na análise neoclássica. Espera-se não só que a opção do agente racional vislumbre a trajetória que maximiza seus benefícios dados os incentivos econômicos, mas que em geral todas as pessoas apresentem padrões semelhantes em resposta aos mesmos incentivos. Por mais de cinquenta anos, tal estrutura de maximização da utilidade dominou a compreensão dos economistas sobre consumo e poupança pessoal (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007), influenciando os principais modelos intertemporais, tendo como exemplos o modelo da renda permanente (FRIEDMAN, 1957), o modelo dos ciclos de vida (MODIGLIANI E BRUMBERG, 1954) e seminal trabalho de Hall (1978).

Tais abordagens, apesar de não se apresentarem como representações descritivas, têm sido questionadas por um número cada vez maior de economistas. (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007). Isso ocorre, por que o aparato neoclássico não tem se mostrado capaz de absorver uma série de comportamentos de consumo e poupança observados na realidade empírica¹. A Economia Comportamental se insere nesse contexto por acreditar que premissas psicológicas mais realistas podem aumentar a capacidade de predição e explicação dos modelos econômicos, além de esclarecer alguns comportamentos tidos como enigmáticos.

Na presente abordagem, se buscará melhor compreender decisões de consumo e poupança brasileiras, a partir da noção de viés de projeção, pavor pela espera, aversão à perda, desconto hiperbólico e auto-controle. Para tanto, os próximos tópicos abordarão brevemente o significado de tais conceitos.

1.1 O Viés de Projeção

O modelo do viés de projeção é recente, foi desenvolvido por George Loewenstein, Ted O'Donoghue e Matthew Rabin em 2003, e substitui o “princípio de maximização da utilidade descontada pela hipótese empírica de que o indivíduo se baseia nos seus estados viscerais correntes para prever suas preferências futuras e a utilidade associada aos cursos de ação disponíveis” (MURAMATSU, 2006, p. 109).

A principal contribuição de tal desenvolvimento é o reconhecimento de que os agentes apresentam dificuldades em fazer estimativas de suas preferências, gostos, valores e emoções futuras, baseando-se por isso, fortemente em seus estados viscerais presentes para avaliar as

alternativas, e efetivamente escolher. A partir de tal ótica é possível concluir que a percepção atual do ambiente interferirá diretamente na avaliação de perspectivas e possibilidades futuras.

Se o agente fosse plenamente racional, possuísse informação completa e mantivesse seus estados viscerais, suas avaliações sobre o futuro não gerariam viés. Corretas estimativas sobre preferências e estados do ambiente futuro gerariam escolhas ótimas. No entanto, além de a hipótese de informação completa não encontrar contrapartida na vida real, o agente também apresenta dificuldades em avaliar corretamente quais serão suas preferências futuras. Restando apenas ao agente econômico dotado de racionalidade limitada (SIMON, 1957) a alternativa de se basear nas informações que o hoje e experiências passadas lhe provêm. Desse modo, em função de limitações cognitivas e incapacidades computacionais, os estados emocionais atuais (sentimentos de incerteza ou euforia, por exemplo) terminam por impactar significativamente as avaliações futuras, viesando-as.

1.2 O “Pavor pela Espera” (Desconto Negativo)

Taxas de desconto comumente são positivas, denotando que o agente prefere antecipar um resultado positivo e postergar um resultado negativo. No entanto, Loewenstein (1987) e diversos outros autores (BENZION ET AL, 1989; CARSON e HOROWITZ, 1990) demonstraram que às vezes os agentes preferem antecipar um evento desagradável, apresentando assim taxas de desconto negativas.

Isso ocorreria devido ao fato de que esperar por uma perda implicaria em sofrimento, gerando o efeito chamado na literatura comportamental de “pavor pela espera” (dread effect). Segundo Muramatsu e Fonseca (2008), tal indivíduo traz a perda a valor presente a um custo muito mais alto, pelo simples fato de que o custo de oportunidade de esperar por ela (ansiedade) pode ser muito alto. Dessa perspectiva, um agente que previsse uma queda em seu padrão de consumo no futuro, preferiria poupar agora, antecipando a perda futura como uma forma de se precaver dela e da ansiedade adjacente à espera².

1.3 O Desconto não Constante (Hiperbólico)

“Funções de desconto hiperbólicas são caracterizadas por uma taxa de desconto relativamente alta para curtos horizontes e por uma taxa de desconto relativamente baixa para amplos horizontes”. (LAIBSON, 1997, p.445)

O modelo de utilidade descontada (SAMUELSON, 1937), assim como os principais modelos intertemporais de consumo e poupança (FRIEDMAN, 1957; MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954; HALL, 1978), tem como uma de suas suposições centrais a idéia de que o desconto temporal do agente é constante ao longo do tempo. Implicando que tal indivíduo em nenhum momento revê seu padrão de ordenação das preferências.

Estudos e experimentos comportamentais têm sugerido que ao invés de uma taxa de desconto constante, as pessoas parecem apresentar taxas de desconto que decrescem à medida que o horizonte temporal da escolha se expande (funções de desconto hiperbólicas). Se as taxas de desconto decrescem ao longo do tempo isso revela não só que as preferências estão mudando, mas principalmente que neste caso, o agente apresentaria preferências viesadas para o consumo presente (miopia), além de uma tendência a ser mais paciente à medida que o evento ou a escolha em questão se afasta no tempo (MURAMATSU E FONSECA, 2008).³

Em suma, a inconsistência temporal compreendida na concepção de função de desconto hiperbólica traz como principal implicação a expectativa de que o indivíduo “fará escolhas relativamente previdentes, quando estiver planejando adiantadamente (todos os custos e benefícios ocorrem no futuro), mas fará escolhas um tanto quanto imprevidentes quando alguns custos e benefícios estiverem no presente” (CAMERER e LOEWENSTEIN, 2004, p.26).⁴

1.4 O Auto-Controle

A principal implicação de um desconto temporal não constante são os problemas de auto-controle. Isso porque o agente espera perspectivamente (hoje) que no futuro ele aja com previdência. Mas quando o futuro chega, ele se comporta contra seus desejos iniciais perseguindo uma gratificação imediata (imprevidência) muito mais do que um bem estar de logo prazo (CAMERER e LOEWENSTEIN, 2004).⁵

Strotz (1955) foi o primeiro a reconhecer este problema de planejamento (planeja uma coisa e faz outra) por parte dos agentes econômicos, que gostariam de agir de forma temporalmente consistente. A importância de tal conceito é enfatizada para uma melhor compreensão da dinâmica da economia. Isso por que problemas de auto-controle levam agentes a consumir mais do que gostariam de uma perspectiva inicial (e equivalentemente a poupar menos do que gostariam) (FREDERICK ET AL, 2002).

2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Visando detectar trajetórias inconsistentes de consumo intertemporal das famílias brasileiras, o presente trabalho analisa detalhadamente o comportamento tanto da série de consumo privado, quanto de poupança privada desde 1981 até 2007, buscando compreender até onde o movimento dessas séries respeitou as previsões dos principais modelos intertemporais neoclássicos (MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954; FRIEDMAN, 1957; HALL, 1978) e os incentivos macroeconômicos de cada período.

A série de consumo privado foi construída e tem frequência anual⁶. A série de poupança privada também é anual e sua construção seguiu a metodologia do trabalho empírico de Reis et al (1998)⁷. Como incentivos macroeconômicos foram considerados os níveis de renda, o nível da taxa de juros e o nível de inflação de cada período. Tomou-se medida de renda, a série anual de PIB per capita deflacionada pelo deflator implícito do PIB. Como medida do nível de preços foi considerada a série mensal do IGP-DI (FGV). E como medida da taxa de juros tomou-se a série mensal da taxa de juros Over/Selic deflacionada pelo IPC (IBGE)⁸. Todas as séries acima foram retiradas do IPEADATA.

Para uma segunda parte do trabalho foram utilizadas como medida de crédito para o consumo privado, a série de saldo consolidado das operações de crédito (com recursos livres referenciais para taxa de juros pré-fixada) no cheque especial e no cartão de crédito. E como medida de inadimplência foi considerado o saldo acima mencionado, com atraso superior a 90 dias. Dados

de crédito pessoal, crédito consignado e de financiamento de bens duráveis (i.e. carro, casa) não foram analisados, pois podem configurar investimento em alguns casos, o que se desvia dos propósitos do texto. A seleção apenas das séries de cheque especial e de cartão de crédito traduzem por isso a tentativa, de focalizar apenas o crédito direcionado para decisões de consumo.

Ambas as séries supracitadas foram retiradas do sistema de séries temporais do Banco Central do Brasil (ver www.bacen.gov.br), são mensais abrangendo apenas o período do ano de 2000 até 2007 (não existem séries mais longas para cheque especial e cartão de crédito) e foram deflacionadas pelo IPCA (IBGE)⁹

Reconhece-se que trabalhar com dados em painel seria o mais indicado para uma análise que visa fazer inferências sobre o comportamento microeconômico do agente, e sobre o processo de tomada de decisão. Contudo, não existem pesquisas em painel no Brasil (i.e. POF e PNAD) que relacionem o perfil da pessoa ao seu perfil histórico financeiro. Por essa razão, o presente esforço trabalhou com os dados agregados citados previamente.

A análise empírica aqui desenvolvida detectou três momentos em que os comportamentos de consumo e poupança privados parecem conflitar com os incentivos econômicos do período. Tais anomalias desafiam a compreensão econômica convencional, e por isso qualquer tentativa de elucidação sugere a possibilidade de expansão de escopo por parte da ciência econômica. Argumenta-se neste estudo que o emprego da abordagem da economia psicológica nos ajuda a explicar tais anomalias de consumo intertemporal observadas, que serão explicitadas a seguir.

2.1 O Primeiro Enigma - Inflação, Incerteza e Poupança Crescente

“O período que compreende o início dos anos 80, até meados dos anos 90 é interessante e peculiar, pois se constata que a elevação dos patamares inflacionários coincidiu com aumentos substanciais das taxas de poupança privada”. (REIS ET AL, 1998, p. 234)

A década “perdida” de 1980 não deixou como legado apenas uma lacuna no crescimento e desenvolvimento do país, deixou também alguns enigmas acerca do comportamento individual do agente econômico brasileiro para a teoria econômica. Acompanhando o Gráfico I abaixo, é possível perceber a existência de uma coincidência temporal entre a elevação dos patamares de poupança privada, e a aceleração do processo inflacionário. Levantando desde já a questão do por que indivíduos em meio a um ambiente de inflação galopante escolheriam postergar o consumo e poupar mais.

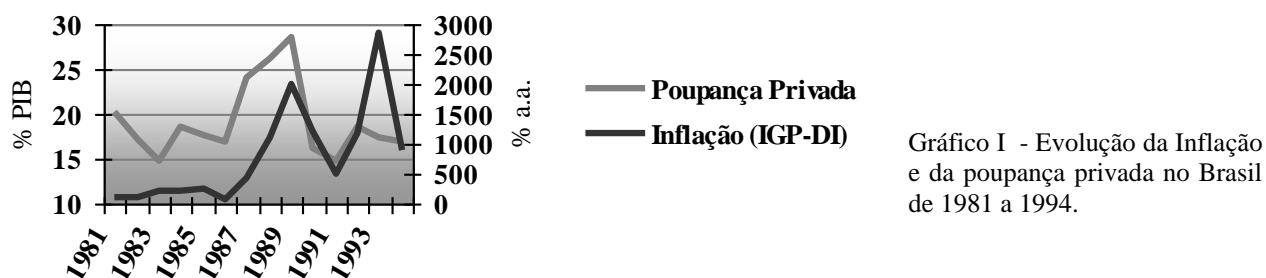


Gráfico I - Evolução da Inflação e da poupança privada no Brasil de 1981 a 1994.

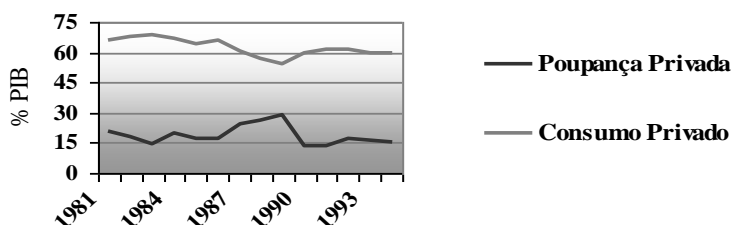
Fonte: IPEADATA (tanto para laboração da série de poupança privada, quanto como fonte do IGP-DI).

Os altos índices de inflação do período, que partem já de uma hiperinflação de 100% a.a. no início dos anos 80, para patamares de 2013% a.a. em 1989, oferecem um forte desincentivo à poupança. A abordagem de otimização intertemporal preveria um esgotamento da poupança privada, uma vez que o custo compreendido pela perda de poder de compra gerada pelo processo inflacionário excede os benefícios que rendimentos reais da poupança possam oferecer, deteriorando assim a renda real ao longo do tempo (HALL, 1978). Maximizar numa estrutura de ambiente inflacionária seria privilegiar o consumo imediato

Destacamos desde já que em tal período existia no Brasil uma característica institucional muito peculiar: a indexação de títulos, ativos financeiros, salários e contratos em geral. Isso significava que todo mês tais dispositivos legais tinham seus valores corrigidos pela inflação passada, numa tentativa de manter o poder de compra dos agentes. Como pode-se imaginar nem a indexação plena era capaz de restabelecer 100% do valor corroído pela inflação, até porque a defasagem mensal num período de inflação galopante é considerável.

De qualquer forma vale situar que mesmo com o fenômeno da indexação vigorando a estratégia individual esperada seria aquela voltada para maximizar o consumo presente de forma a proteger-se tanto quanto possível da aceleração inflacionária. No entanto, o período que foi marcado por um baixo crescimento do PIB, total descontrolo inflacionário, baixas taxas de investimento, de poupança externa e de poupança do governo, apresentou surpreendentemente altas taxas de poupança privada. (REIS ET AL, 1998; EDWARDS, 1995). Não só houve uma inesperada elevação dos estoques ótimos de poupança dos brasileiros, como se percebe a partir do Gráfico II abaixo, uma retração simultânea do consumo privado. Enfatiza-se aqui que tal observação num cenário de inflação descontrolada é extremamente contra-intuitiva para a compreensão econômica neoclássica.

Gráfico II - Evolução do consumo privado e poupança privada de 1981 a 1994.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

Como é possível detectar pela tabela abaixo, observa-se desde 1985, o ensaio de uma trajetória de crescimento da poupança privada, que salta de R\$245 bilhões em 1985, para R\$374 bilhões em 1987, alcançando a cifra de R\$458 bilhões em 1989, ou cerca de 30% PIB, como demonstra o Gráfico II e a Tabela I abaixo. Já o consumo, acabado o período de congelamento de preços do Governo Sarney (1986), apresenta queda partindo de R\$994 bilhões em 1986 para cerca de R\$880 bilhões em 1988, chegando a patamares de R\$868 bilhões em 1989.¹⁰

Tabela I - Consumo Privado e Poupança Privada de 1983 a 1994.

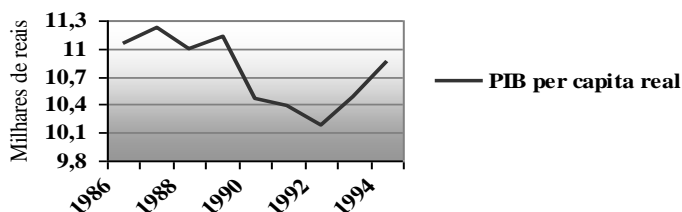
Anos	Consumo Privado	Poupança Privada	Anos	Consumo Privado	Poupança Privada
1983	1986	...	...
1984	1987	...	...
1985	1988	...	...
1986	1989	...	...
1987	1990	...	...
1988	1991	...	...
1989	1992	...	...
1990	1993	...	...
1991	1994	...	...

	(bilhões de reais)	(bilhões de reais)		(bilhões de reais)	(bilhões reais)
1983	R\$ 844	R\$ 181	1989	R\$ 868	R\$ 458
1984	R\$ 867	R\$ 260	1990	R\$ 909	R\$ 213
1985	R\$ 890	R\$ 245	1991	R\$ 953	R\$ 208
1986	R\$ 994	R\$ 254	1992	R\$ 948	R\$ 264
1987	R\$ 945	R\$ 374	1993	R\$ 969	R\$ 259
1988	R\$ 880	R\$ 406	1994	R\$ 1.013	R\$ 255

Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no IPEADATA.

Ressalta-se aqui, que os baixos níveis de renda dos agentes brasileiros seriam outros fatores que deveriam contribuir para desincentivar um comportamento de poupança, já que “poupar é relativamente menos atraente quando a renda é baixa” (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007, p. 33). Ademais, políticas econômicas do período, como defasados reajustes salariais e as desvalorizações do câmbio deterioravam ainda mais a renda real (MODIANO, 1990), debilitando dessa forma a possibilidade de planejamento do orçamento. O Gráfico III na seqüência, evidencia a deterioração na renda ocorrida no período, a qual chegou a somar 30% de perda do poder de compra do salário mínimo, ao longo da década de 1980. (MORAES, 1999).

Gráfico III - PIB per capita real no Brasil de 1986 a 1994.



Fonte: IPEADATA

Investigando o que poderia ter levado os agentes privados brasileiros a elevar seus níveis de poupança a cerca de 30% do PIB nesse período, poderia-se tomar taxas de juros reais positivas como possíveis incentivos à poupança. Contudo diversos esforços empíricos concluíram que “o efeito da taxa de juros real sobre a poupança privada é negligenciável” no Brasil (GLEIZER, 1991, p. 63). Estudos como os de Reis et al (1998) e Gomes (2007) chegaram à mesma conclusão de que os juros não são significativos na evolução da série de consumo e poupança do Brasil.

Seguindo a orientação dos estudos citados, o presente trabalho descarta a hipótese de que um aumento da poupança privada estaria sendo fortemente guiado por uma elevação na taxa de juros real. Com isso em mente, busca-se desvelar alguns fatores que possivelmente estavam por detrás do enigma da poupança privada crescente, respaldado em fundamentos da Economia Comportamental.

2.1.1 Interpretações Comportamentais para a Primeira Anomalia

Inflação pode-se dizer, é um fator ampliador das incertezas sobre o futuro da vida econômica individual. Em tais circunstâncias o principal coordenador de uma economia de mercado, o sistema de preços, fica comprometido, e o conjunto de incentivos do ambiente distorcido. Os

agentes perdem seu principal sinalizador de informações, de forma que tal situação produz novas fontes de incerteza. (FRIEDMAN, 1977; OKUN, 1971).

Mais ainda, a incerteza aumenta à medida que a média da inflação avança (ISSLER, 1991). O Brasil no período que se estende de 1972 a 1985 apresentou uma variação da taxa de inflação de 15% para 243% ao ano, e só no *intermezzo* de 1986 à 1989 esse patamar avançou de 60% para 2.013% ao ano. Além disso, não apenas o processo inflacionário em si gera instabilidade, e por conseqüência incerteza, mas programas anti-inflacionários frustrados e políticas macroeconômicas incoerentes com um ambiente inflacionado contribuíram no caso do Brasil para o crescimento da percepção de incertezas e perigos, gerando um ambiente econômico adverso.

Entre 1986 e 1989 o país enfrentou o fracasso de três programas de estabilização (Plano Cruzado de fev/1986, Plano Bresser de jun/1987 e Plano Verão de Jan/1989), cujos congelamentos de preços culminaram inevitavelmente em desabastecimento da economia. Os períodos posteriores aos planos foram, de acordo com Reis et al, acompanhados por “fortes oscilações nas taxas de câmbio e de juros, instabilidade da atividade econômica e aumentos de concentração na distribuição de renda” (1998, p. 242-243).

Em 1987 especificamente, o país enfrentou uma crise cambial que o levou à moratória externa. Para piorar, os desencontrados reajustes de preços e salários intensificavam o clima de insegurança em que viviam os agentes, uma vez que o preço de compromissos assumidos (i.e. aluguel) podia ser reajustado antes do dissídio salarial. Em meio a tantas experiências negativas não seria difícil imaginar que grande parte dos agentes econômicos estivessem formando expectativas nefastas quanto a oportunidades futuras.

No contexto abordado acredita-se que três fatores comportamentais guiarão preponderantemente as ações dos indivíduos: a aversão a perda, projeções de utilidade futura viesadas pelo fator visceral ansiedade e medo, e tentativa de antecipação das perdas futuras de forma a minorar a ansiedade presente.

O viés de projeção, conceito formalmente proposto por Loewenstein et al (2003), se baseia na hipótese de que a previsão de utilidade futura é estado dependente, sendo condicionada por emoções e estados viscerais correntes. Compreende-se que numa estrutura de ambiente como a brasileira no final da década de 1980, os agentes estivessem formando perspectivas e expectativas negativas quanto a seus respectivos futuros econômicos.

Entende-se que a insegurança que permeava tal ambiente econômico, impactaria não só a forma como este indivíduo enxerga o futuro (medo do que o amanhã aguarda), mas principalmente impactaria a estimativa de suas preferências futuras, viesando-as no sentido de um maior apelo por precaução. O viés característico nesse caso advém do fato de que, fazer estimativas num cenário econômico adverso tende a viesar negativamente as projeções sobre o futuro.

Mais especificamente, o contexto inflacionário da década de 1980, ensinou aos brasileiros que a inflação reduz drasticamente o bem estar social (HASLAG, 1997), seja ao reduzir o crescimento via incerteza, seja ao alterar a composição do produto (aumentando participação de serviços financeiros e diminuindo a de bens de consumo). Os agentes puderam perceber que o nível de atividade econômica foi restringido, e em razão disso projetaram para o futuro o pessimismo de hoje via preferências temporais.

Acredita-se que as expectativas negativas dos agentes em relação ao futuro motivaram inferências do tipo “não sei se conseguirei manter meu padrão de consumo” que por sua vez promovem ansiedade, e revelam a dificuldade e o desconforto associado ao ajuste das preferências dos agentes àquilo que eles possuem de fato (LOEWENSTEIN e ANGER, 2002).

O agente avesso às perdas (KAHNEMAN *ET AL*, 1990), apresentará, em função disso, um comportamento conhecido como “pavor pela espera”: antecipará a perda futura esperada e restringirá no presente suas possibilidades de consumo, e desta forma revelará a preferência pela poupança precaucional no período corrente (DARDANONI, 1991). Em vários momentos, parece ser mais aceitável para o indivíduo perder agora na estrutura de ambiente conhecida (e fugir da ansiedade da espera), do que encarar as características de um futuro ainda obscuro.

Isso ocorreria devido ao fato de que esperar por uma perda implica em sofrimento, como prevê o efeito “pavor pela espera” (dread effect). Segundo Muramatsu e Fonseca (2008), tal indivíduo traz a perda a valor presente a um custo muito mais alto, pelo simples fato de que o custo de oportunidade de esperar por ela (ansiedade) pode ser muito alto. Dessa perspectiva, um agente que previsse uma queda em seu padrão de consumo no futuro, preferiria poupar agora, antecipando a perda futura como uma forma de se precaver dela e da ansiedade adjacente à espera.

Argumenta-se no presente artigo, que o esforço de poupança da década de 1980 tinha fortes motivações precaucionais (CARROLL e SAMWICK, 1998). Ou seja, era uma estratégia proveniente da incerteza que os agentes enfrentavam quanto à renda futura, muito mais do que o resultado da tentativa de alocação ótima dos recursos familiares.¹¹

Vale salientar que a escolha de alguns indivíduos pelo consumo postergado foi também largamente influenciada por processos cognitivos - atenção, memória e aprendizado – capazes de indicar a possibilidade de reduzir a variabilidade dos rendimentos a partir de dispositivos financeiros plenamente indexados e contas remuneradas overnight, não sendo possível ignorar o papel de tal característica institucional e da ocorrência de uma provável ilusão monetária (SHAFIR *ET AL*, 1997) no aumento da poupança privada.

Entretanto, a queda do consumo especificamente em conjunto com a maciça elevação observada da poupança privada, sugerem forte substituição intertemporal por parte dos agentes. Ainda que a indexação se constituísse num incentivo ao consumo postergado, não é razoável supor que ela se constituísse num desincentivo ao consumo presente (que cobria 100% a inflação esperada), a menos que outros fatores em conjunto com a possibilidade de reaver parte da perda inflacionária estivessem atuando na determinação da escolha dos agentes.

O presente artigo sugere que o viés de projeção dos agentes, a aversão a perdas e o próprio desconforto associado à espera por perdas (efeito “pavor pela espera”) seriam alguns dos fatores psicológicos que contribuem para uma explicação do comportamento de poupança precaucional num ambiente extremamente inflacionário e permeado de incertezas, como o Brasil na época.

Adicionalmente argumenta-se aqui que a estratégia observada de consumo postergado, motivada por elementos objetivos como a possibilidade de contas remuneradas e dispositivos financeiros indexados, e por fatores psicológicos que incentivaram escolhas precaucionais, só será abandonada a partir do Plano Collor I em 1990. Isso porque uma mudança institucional dramática conhecida como “sequestro dos ativos e fim das contas overnight” foi capaz de alterar significativamente os incentivos dos agentes associados à postergação do consumo imediato em nome de uma gratificação maior no futuro.

2.2 O Segundo Enigma – O Choque Institucional e a Queda na Poupança

Em março de 1990, é anunciado o Plano Collor I, o quarto plano de estabilização econômica desde o Plano Cruzado de 1986. E apesar de parte de seu conteúdo ser conhecido de outros

planos, como congelamentos de preços e tímidos ajustes fiscais ele surpreendeu negativamente os indivíduos ao anunciar o congelamento em média de 70% do estoque de ativos financeiros do país (NAKANO, 1990; BRESSER-PEREIRA, 1991; MORAES, 1999)

A Medida Provisória 168 decretou que apenas poderiam ser convertidos em Cruzeiros os saldos dos depósitos à vista e das cadernetas de poupança até o limite de NCz\$50.000, o que dada a taxa de câmbio da época equivalia a um pouco mais que US\$1.000 (NAKANO, 1990). Além disso, saldos superiores a CR\$195.000 estavam sujeitos a partir de então à tributação de 8% de IOF (Imposto sobre operações financeiras) no momento do saque (MORAES, 1999). Tal congelamento representava a união de um confisco injustificado via tributação com uma não declarada moratória interna, uma vez que entre os ativos financeiros congelados estavam também os títulos da dívida pública brasileira.

O Plano Collor I resultou num fantástico enxugamento de liquidez, reduzindo de um dia para o outro os meios de pagamentos no conceito ampliado M4 (papel moeda; depósitos à vista; títulos públicos em poder do setor privado; depósitos em caderneta de poupança; depósito à prazo; e letras de câmbio) de cerca de 30% PIB para 9% do PIB (NAKANO, 1990). Para se ter idéia da distorção promovida, a demanda de moeda adequada seria de pelo menos 14% do PIB. Em países capitalistas com moeda estável essa porcentagem chega a 17% do PIB para os EUA, e a 30% do PIB para o Japão. (BRESSER-PEREIRA, 1991).

A reação não poderia ser outra, o “choque monetário tomou toda a sociedade de surpresa, deixando-a perplexa” (NAKANO, 1990, p.140) e “reduziu ainda mais o já abalado crédito do Estado e das instituições financeiras” (BRESSER-PEREIRA, 1991, p.84). A poupança privada cai vertiginosamente no ano de 1990, e subsequentemente em 1991, como mostra o Gráfico IV, mantendo-se pouco acima de 15% PIB no restante de toda década, sem ter se recuperado como se vê, até os dias atuais.

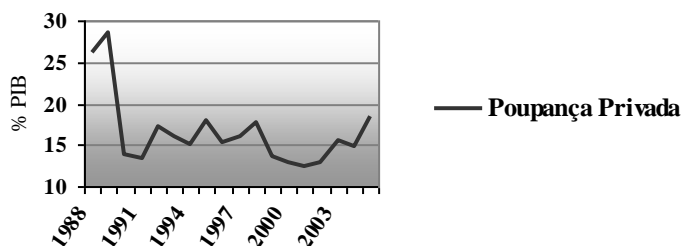


Gráfico IV - Poupança Privada após o choque institucional de 1990.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

Abaixo a tabela II vem a explicitar a magnitude do choque institucional e seu imediato reflexo sobre o comportamento de poupança dos agentes privados brasileiros. Como é possível observar, a mudança de patamares de 1989 para 1990 é drástica: enquanto em 1989 (valendo lembrar que esses dados provêm de registros consolidados ao final de um ano) a poupança privada chegava a quase 30% do PIB brasileiro, somando cerca de R\$458 bilhões de reais, em 1990 ela praticamente se reduz em mais da metade, caindo para 13,92% do PIB e não passando de R\$213 bilhões de reais. Uma redução de exatos 53,49% num curto período de um ano.

Tabela II - Poupança privada de 1985 a 1992

Variáveis \ Ano	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Poupança Privada (%PIB)	17,55%	16,92%	24,07%	26,16%	28,56%	13,92%	13,46%	17,12%
Poupança Privada (bilhões de reais)	R\$245 bi	R\$254 bi	R\$374 bi	R\$406 bi	R\$458 bi	R\$213 bi	R\$208 bi	R\$ 264 bi

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

Enfatiza-se aqui que os dados utilizados para construção da série de poupança no presente trabalho se baseiam em estimativas de formação bruta de capital fixo e não em saldos de contas bancárias ou na demanda por títulos públicos. Por isso, a queda da poupança em 1990 não pode ser compreendida apenas como um “saque geral” dos ativos financeiros logo após o término do confisco (o processo de liberalização dos ativos financeiros só teve início no segundo semestre de 1991), mas sim como uma verdadeira opção a favor do consumo presente, a despeito de demais oportunidades de poupança e/ou investimento.

2.2.1 Interpretações Comportamentais para a Segunda Anomalia

Acredita-se que tal reversão no padrão de poupança dos agentes brasileiros pode ser iluminada nos termos da noção de aversão à perda. O indivíduo avesso às perdas atribui um maior incômodo às situações de perda em relação ao quanto aprecia os ganhos (RABIN, 1998), sendo por isso fortemente impactado pelo novo desenho institucional. Tal ação mina a tentativa de precaução via poupança do agente, que buscava garantir seu padrão de bem-estar e acaba por ser negativamente surpreendido.

O presente artigo compreende que frente a tal incentivo o agente revisa sua estratégia de escolha por consumo postergado. Afinal, tal mudança na ordem institucional abre espaço para novos confiscos, sugerindo que não há mais garantias de que a postergação do consumo corrente se reverte em maior consumo futuro. Ademais, para o agente avesso a perdas sua poupança só faz sentido se tiver liquidez, se puder ser resgatada a qualquer momento, é essa certeza que permanece implícita no comportamento de poupança precaucional.

Conseqüentemente, podemos entender que um ambiente de instabilidade e não transparência das instituições econômicas e políticas são capazes de incentivar as preferências sobre o consumo imediato e garantido em detrimento de maiores possibilidades de consumo futuro, gerando importantes entraves para a trajetória de crescimento dinamicamente sustentável brasileira. Tais preferências míopes que emergem e persistem após o choque institucional protagonizarão um importante papel dez anos mais tarde como o terceiro enigma a seguir explicitará.

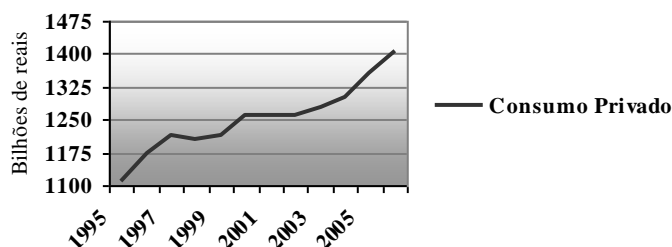
2.3 O Terceiro Enigma – Consumo, Endividamento e Estabilização

Outro momento curioso da história econômica brasileira se apresenta a partir da segunda metade da década de 1990 até os dias atuais. Nesse período a estabilização econômica já era uma realidade vivida por todos os brasileiros. O Plano Real de 1994 conseguiu com sucesso debelar o processo inflacionário, devolvendo a estabilidade do poder de compra da moeda. Nessa nova estrutura de ambiente torna-se possível um planejamento do consumo intertemporal, uma vez que se tem segurança na perspectiva do quanto a renda futura representará como poder de compra.

Levando em conta que também vigorou nesse período uma política monetária de altas taxas de juros reais, onde a taxa Selic/Over real chegou a um pico de 27%a.a. em 1998, poder-se-ia argumentar que tal cenário traduzia consideráveis incentivos a poupar de uma perspectiva neoclássica. A substituição do consumo abordada pelo modelo de renda permanente (FRIEDMAN, 1957), pelo modelo de ciclos de vida (MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954) e principalmente pelo trabalho seminal de Hall (1978), implica a grosso modo, que “uma maior taxa de juros real esperada leva os consumidores a postergar o consumo, tudo o mais constante” (CAVALCANTI, 1993, p. 203).

Contudo a evidência empírica brasileira tem confrontado tal concepção, e apesar de taxas de juros positivas têm se observado um boom no consumo das famílias (ALÉM e GIAMBIAGI, 1997), como mostra o Gráfico V abaixo. O consumo privado que somava cerca de 1,1 trilhão de reais em 1995, alcança em 2006 a cifra de 1,41 trilhão de reais. Um aumento real de 28% do consumo nacional privado em pouco mais de 10 anos. Isso contando que a variação do PIB nesse mesmo período foi de algo em torno de 31,4%, um valor muito próximo, sugerindo que o consumo tem acompanhado de perto as variações na renda.

Gráfico V - Consumo Privado no Brasil desde 1995

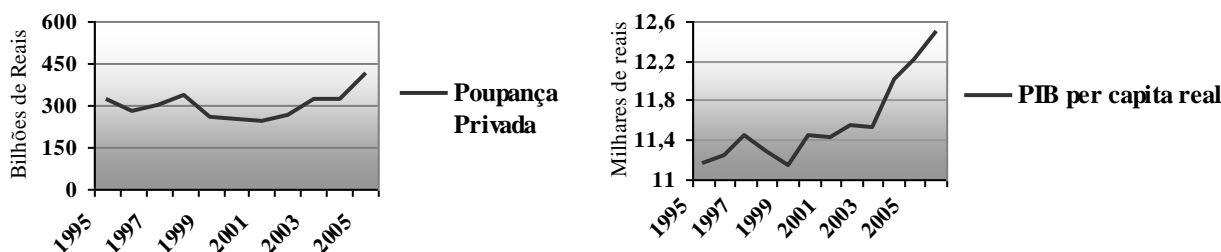


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

Ao mesmo tempo, a poupança dos agentes privados não apresentou grande alteração, quando comparada com os altos níveis observados no final da década de 1980 (rever Gráfico I e IV). Depois do choque institucional de 1990, a poupança privada cai para aproximadamente 14% do PIB, e tem se mantido pouco acima desse nível no restante da década de acordo com a Tabela III abaixo, não ultrapassando em nenhum momento uma proporção de 19 % do PIB.

Tabela III - Poupança Privada e Consumo Privado como proporção do PIB de 1994 a 2005.

Anos	Poupança Privada (% PIB)	Consumo Privado (% PIB)	Anos	Poupança Privada (% PIB)	Consumo Privado (% PIB)
1994	15,0	59,6	2000	12,8	64,3
1995	18,0	62,5	2001	12,4	63,5
1996	15,3	64,7	2002	12,9	61,7
1997	16,0	64,9	2003	15,4	61,9
1998	17,8	64,3	2004	14,8	59,8
1999	13,7	64,7	2005	18,3	60,3



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA. Gráfico VI e VII - Poupança privada e Evolução do PIB per capita no Brasil a partir de 1995

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

De acordo com o Gráfico VI acima, pode-se observar apenas uma leve deterioração da poupança privada a partir de 1998, que acaba por ser recuperada de 2003 para cá. Em suma, a poupança manteve-se curiosamente constante apesar do crescimento da renda observado no período. O Gráfico VII apresenta a evolução da renda per capita brasileira, que avançou 11,8% no intervalo de 1995 e 2006, um crescimento vale lembrar bem abaixo dos 28% observados no consumo privado.

As observações acima sugerem a existência de uma preferência revelada por parte dos agentes brasileiros em destinar ganhos de rendimento à incursão em padrões de consumo mais elevados. Reforçando tal indício de miopia está o fato de que a tomada de crédito para consumo por parte do setor privado tem apresentado considerável expansão, assim como também tem se elevado as instâncias de super-endividamento e os índices de inadimplência, denotando a existência de preferências mal adaptadas ao ambiente. Neste cenário de possibilidade de planejamento do orçamento, os agentes revelam dificuldades em equilibrar a renda familiar com os apelos de consumo e compromissos já assumidos.

Os gráficos VIII e IX a seguir apresentam a evolução dos níveis de tomada de crédito e inadimplência, referente às ferramentas financeiras cartão de crédito e cheque especial, traduzindo a tentativa de capturar apenas o volume de crédito que foi direcionado para decisões de consumo.

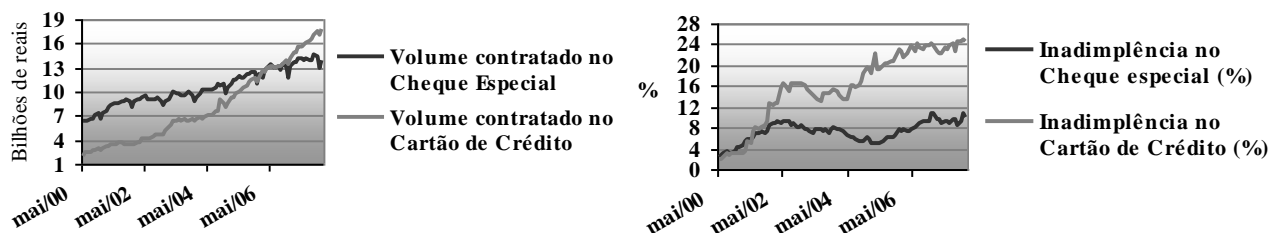


Gráfico VIII e IX - Operações de crédito para consumo e inadimplência acima de 90 dias a partir de 2000.

Fonte: BCB-DEPEC

Como pode ser observado a partir do gráfico acima, desde o ano de 2000 o volume de crédito contratado no cheque especial dobrou, passando de cerca de 6 bilhões de reais para mais de 13 bilhões reais por mês. Já as operações via cartão de crédito apresentaram desempenho ainda mais significativo, tendo aumentado mais de 17 vezes o volume contratado, partindo no ano de 2000 de cerca de 1 bilhão de reais para uma demanda atual de quase 18 bilhões de reais por mês.

Contudo, é a inadimplência que mais chama a atenção, mostrando que escolhas equivocadas ou impensadas têm sido feitas. Do ano de 2000 para cá, a porcentagem inadimplente no cheque especial pulou de cerca de 3% para 10% do crédito disponibilizado, como mostra o Gráfico IX. No cartão crédito, os números assustam: a porcentagem inadimplente pulou de 2,5% para praticamente 25% de todo crédito concedido. Tais dados sugerem a possibilidade de deterioração das finanças familiares brasileiras.

Robert Hall afirmava que os “consumidores estimam seu bem-estar econômico de um modo inteligente que exige um olhar sobre o futuro” (1978, p. 985), no entanto as evidências brasileiras recentes levam necessariamente ao questionamento dessa perspectiva. Tem realmente os brasileiros se importado com seu consumo futuro? E se o têm porque não exercem a possibilidade de planejamento do orçamento que tal estrutura de incentivos do período delinea? Os tópicos a seguir buscarão iluminar alguns fatores que poderiam estar levando esses indivíduos a privilegiar o consumo imediato, baseando-se mais uma vez em fundamentos comportamentais.

2.3.1 Interpretações Comportamentais para a Terceira Anomalia

De 1994 até os dias atuais consideráveis mudanças tem ocorrido no cenário econômico individual. A expansão do crédito, com destaque para o alargamento dos prazos de pagamento (ALÉM e GIAMBIAGI, 1997) e a popularização de inovações financeiras como o cartão de crédito, são algumas delas, que colaboraram no sentido de aumentar as possibilidades do agente econômico, que antes se via preso à sua renda corrente. Um problema, no entanto, surge do reconhecimento de uma limitação cognitiva, que questiona a capacidade do indivíduo de frente a um crédito tão facilitado, resistir às tentações do consumo imediato, e se manter fiel a seus planejamentos previdentes de longo prazo.

Segundo as palavras precisas de Webley e Nyhus (1998, p. 6) o “comportamento é resultado da intensidade experienciada de tentações, e da habilidade de executar o auto-controle em situações onde há conflito entre o curto prazo (gastar agora) e os objetivos de longo prazo (orçamento doméstico sólido)”. O desconto hiperbólico do agente, por exemplo, transforma o presente numa tentação ao supervalorizar o benefício do “comprar agora” e subestimar o incômodo do “pagar depois” (KILBORN, 2007), desencorajando uma atitude precavida frente a um conflito entre o hoje e o amanhã.

Se por um lado os agentes freqüentemente determinam metas de poupanças pessoais, do outro está a tentação do comprar agora e violar os planos anteriores. A constatação da existência de problemas de auto-controle emerge da observação de que os agentes tendem a violar

sistematicamente seus planos de longo prazo à medida que os períodos futuros tornam-se atuais (STROTZ, 1955), em função da maior taxa de desconto que o agente apresenta no presente (desconto hiperbólico).

Isso implica que ao se deparar com a possibilidade de consumo imediato, com uma promoção ou com uma facilidade de pagamento, o agente tende a superestimar o quanto essa oportunidade “vale a pena”, se esquecendo, ou pelo menos subestimando o impacto de tal decisão sobre seus planejamentos de longo prazo (como poupar uma certa quantia todo mês). A consequência da não percepção individual dessa disposição curto-prazista é incorrer *seguidamente* na “tentação do consumo imediato”, pois a maior taxa de desconto para o presente revela um apelo consumista e imediatista.

As inovações financeiras tomam seu papel neste cenário ao facilitar o acesso à gratificação imediata. O excesso de liquidez é uma armadilha perigosa para o agente inconsistente que sempre superestima a utilidade do consumo presente, pois não só o leva a sabotar sistematicamente seus planejamentos previdentes, como fica delineada a possibilidade de que a inexistência de restrições ao crédito, implique na observação de instâncias de super-endividamento sub-ótimas, dados os objetivos de longo prazo dos agentes. (MEIER e SPRENGER, 2007; KILBORN, 2007). Em vista disso, o modelo do desconto hiperbólico prevê que as inovações financeiras vão impactar negativamente as taxas de poupança individuais (LAIBSON, 1997; HEUKELOM, 2007).

O ambiente de estabilidade de preços e a trajetória ascendente da renda dos indivíduos observadas no período que se estende desde 1995, contribuem para um clima de otimismo, que dispensa precaução. Sugere-se aqui que, assim como no final da década de 80 o modelo do viés de projeção delinearía um apelo por ações previdentes, no ambiente atual o agente se encontra despreocupado, pois o fácil acesso à liquidez se apresenta como um fator de segurança econômica.

Outras dificuldades cognitivas acabam por exacerbar esse já existente sentimento de otimismo. O fato de que os agentes utilizam atalhos mentais para prever a probabilidade de eventos futuros, em particular eventos negativos, e de que tendem a subestimar o poder do juro composto (KILBORN, 2007; DIAMOND e VARTIAINEN, 2007) leva-os a subestimar a probabilidade de incorrer em situações desagradáveis como a inadimplência.

É necessário chamar a atenção desde já, para o fato de que não há na presente discussão espaço para valoração. Pegar crédito ou endividar-se não pode ser definido como algo ruim ou bom. Mas nasce uma preocupação do fato de que os agentes em função de certas características comportamentais (inconsistência, imediatismo e falta de auto-controle) seriam levados a superestimar a utilidade (e necessidade) desse crédito no presente, e assim a violar uma possível escolha prévia por cursos de ação mais previdentes.

O caso atual brasileiro começa por se tornar crítico a partir da noção de que seus altos níveis de impaciência (frente ao consumo) dificultam a complicada tentativa de auto-controle, à medida que valorizam ainda mais o presente já superestimado pelo desconto hiperbólico.¹² A principal implicação desse comportamento míope e impaciente, é que os agentes apresentarão dificuldade em desenvolver uma poupança que respeite o seu ciclo de vida ou em manter uma renda permanente ao longo da vida (FRIEDMAN, 1957; MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954), uma vez que sistematicamente sabotam seus planejamentos de longo prazo.

O presente trabalho acredita que tal inconsistência temporal é um dos motivos que existem por detrás da não observação da teoria da renda permanente no Brasil e da respectiva não suavização do consumo, detectada pelos estudos de Issler e Rocha (2000), Gomes (2004) e Gomes e Paz (2004). O agente inconsistente não consegue se manter fiel aos seus projetos de poupança. E divergindo das previsões neoclássicas, nota-se que “há realmente um excesso de sensibilidade do consumo à renda” no Brasil (GOMES, 2004, p. 394; GOMES, 2007), compactuando com a previsão do modelo de desconto hiperbólico (LAIBSON, 1997) de que o consumo acompanhará de perto o progresso da renda, e apresentará por isso variações cíclicas.

Fica assim mais do que delineada a importância de se discutir os problemas de auto-controle, e a melhor forma de contorná-los. Se substratos da realidade empírica que corroborem a hipótese de inconsistência não faltam, o auto-controle por refletir a vontade de resistir às tentações do consumo, acaba por “se tornar crítico na determinação da poupança dos agentes” (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007, p. 35)

Na literatura comportamental há um consenso, de que uma saída para as pessoas conseguirem se engajar num planejamento de longo-prazo, sem se auto-sabotar, é tentar limitar as escolhas futuras por meio de “estratégias de comprometimento” (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007), aplicando parte de seus recursos em ativos ilíquidos, por exemplo. Dessa forma, quando a “tentação do consumo imediato” chegar, a pessoa terá menos recursos disponíveis para satisfazer os apelos da impaciência. Exemplos de aplicações ilíquidas seriam ativos imobiliários, aplicações financeiras com prazo mínimo para saque, poupanças compulsórias, entre outros. A idéia é impedir ou desincentivar (por meio de punições como multas) o “eu” do futuro de frustrar os planejamentos do “eu” de hoje.

Prover os agentes de mais informação sobre seus próprios vieses (tendência de supervalorizar o presente) contribui também para o sucesso das estratégias de comprometimento. Se a informação sozinha, não tem mostrado grandes resultados na tentativa de elevar o grau de auto-controle dos agentes (KILBORN, 2007), sem ela o indivíduo nem reconheceria a necessidade de instrumentos de auto-controle.

Por último, fica a necessidade de se avaliar qual tem sido o papel social desse excesso de liquidez. Apesar de o “crédito para consumo ter sido considerado algo positivo, na medida em que permite que os consumidores tenham uma vida melhor, alavancada pelo potencial de renda futura.” (KILBORN, 2007, p. 14), e de existir a crença de que em função disso a expansão do crédito traz ganhos de bem-estar para sociedade (GOMES ET AL, 2005), ficam algumas dúvidas em aberto. Até onde a compreensão das limitações comportamentais e cognitivas dos agentes vem a questionar tal perspectiva?

Em primeiro lugar, deve-se levar em conta que a inconsistência do agente abre espaço para instâncias de endividamento sub-ótimas, face os objetivos de longo prazo da pessoa. Em segundo lugar, visto que a impaciência é um dos fatores determinantes da inadimplência (MEIER e SPRENGER, 2007) deve-se também considerar a existência de uma maior predisposição brasileira à inadimplência. Além de ser frustrante não conseguir alcançar as próprias metas, se o super-endividamento recai em inadimplência, o agente sofre também considerável queda em seu padrão de bem-estar. A perspectiva comportamental por isso sugere, que não necessariamente a simples expansão do acesso ao crédito implica em ganhos de bem-estar.

O presente trabalho defende a tese, em razão disso, de que o agente inconsistente deve ser provido de ferramentas para lidar com sua própria inconsistência, numa tentativa para aqueles que reconhecem a dificuldade e gostariam de se manter fieis aos seus planejamentos de longo prazo, de contornar o problema. Conclui-se com isso que a expansão e democratização do

crédito deve ser acompanhada por uma expansão dos mecanismos de comprometimento, os quais ainda são insuficientes, para não dizer quase inexistentes, no Brasil.

2.4 Considerações sobre Motivações Racionais e Emocionais

“Antes do crédito estar amplamente disponível aos consumidores, estes vieses permaneciam em grande medida nas sombras” (KILBORN, 2007, p. 22)

Indaga-se porque os brasileiros no final dos anos 1980 conseguiram se controlar frente à opção do consumo imediato, apresentando altos níveis de poupança privada, ao passo que hoje, apresentam problemas de auto-controle e instâncias de super-endividamento. O que teria mudado?

Mudaram tanto as motivações racionais quanto as motivações emocionais dos agentes. Argumenta-se aqui que ambas atuariam de forma a moldar a percepção dos incentivos econômicos. A motivação emocional, no entanto, algumas vezes distorce tal percepção de incentivos induzindo a escolhas efetivas difíceis de se defender, de uma ótica de otimização, maximização ou simplesmente da noção de um agente racional.

O presente artigo levanta a hipótese que, da mesma forma como os efeitos renda e substituição interagem entre si de modo a definir decisões de consumo e poupança, as motivações emocionais e racionais quando antagônicas, também gerarão uma interação, cujo fruto (caso as motivações emocionais superem as racionais) serão comportamentos de consumo e poupança inesperados pela teoria neoclássica.¹³

No final dos anos 80, a motivação racional se voltava para o consumo presente, em função do corrosivo processo inflacionário e dos defasados reajustes salariais que contribuíam para a deterioração da renda. Contudo a motivação emocional do período, delineada pelo sentimento de incerteza e insegurança quanto ao futuro, solicitava esforços de poupança precaucional. Como foi visto anteriormente, a poupança privada apresentou forte crescimento no período, sugerindo que tais motivações emocionais superaram as motivações racionais de tentativa de maximização de resultados.

Já a partir da estabilização econômica de 1994, compreende-se que a motivação racional apontava na direção da possibilidade de planejamento do orçamento, onde o maior acesso ao crédito, altas taxas de juros reais, e inflação controlada induziriam a uma maior suavização do consumo. No entanto, a motivação emocional somava não só a memória do choque institucional de 1990, como também a inconsistência temporal do agente intensificada pelo advento das facilidades de crédito, estimulando assim um privilégio do consumo imediato. O que se observa hoje, como previamente discutido, são crescentes níveis de endividamento e de inadimplência, e não comportamentos de suavização consumo, insinuando novamente que motivações emocionais se sobrepuseram às motivações racionais na determinação da escolha efetiva.

Vale ressaltar que no final dos anos 80 a inconsistência temporal do agente não se manifestava com força, pois ele estava preso à sua renda corrente, face à inexistência das inovações financeiras. É verdade que ainda hoje uma parte da população ainda se encontra restrita a liquidez, sem acesso a linhas de crédito via cheque especial e cartão de crédito por não possuírem conta bancária ou por outros fatores. Contudo tal proporção vem se reduzindo a cada ano, evidenciando a necessidade de começar a levar em consideração algumas ponderações aqui presentes.

Com isso, percebe-se que não se pode esperar do ser humano um comportamento uniforme. Se novos incentivos econômicos entram em jogo, novas motivações racionais e emocionais também emergem, resultando em novas (e algumas vezes inesperadas) trajetórias comportamentais. A hipótese de poupança precaucional da década de 1980 não conflita com a hipótese atual de miopia exatamente por isso. Um novo ambiente e novos incentivos tenderiam a produzir novas resultantes.

Nessa mesma linha, Lucas (1976) já preconizava que a tradicional função consumo não é invariante às alterações de política e a outras mudanças que aconteçam na economia. Por isso, um melhor entendimento acerca dos comportamentos de consumo e poupança passa necessariamente pelo estudo de seus processos geradores e pela análise do impacto que novas variáveis produzirão em tais escolhas. Sugere-se assim a conveniência de se inserir um pouco mais de psicologia nas análises econômicas, entendendo limites, vieses e possibilidades do agente econômico.

3. CONCLUSÕES

O presente trabalho buscou, respaldado nos desenvolvimentos da economia comportamental, apresentar e discutir algumas anomalias do consumo intertemporal brasileiro, propondo uma interpretação alternativa e complementar àquela tida pela economia tradicional, que considera os fenômenos aqui apresentados como anômalos e enigmáticos. De qualquer modo vale lembrar que o próprio conceito de anomalia está intrinsecamente ligado a uma dada estrutura teórica, e é por isso que se defende aqui que uma possível expansão de tal base analítica, incluindo fatores emocionais e viscerais presentes no momento da tomada de decisão, desenha a possibilidade de complementariedade no formato de uma abordagem pluralista, que potencializa e possibilita uma maior elucidação dos fenômenos observados.

Necessário também destacar que fatores viscerais e emocionais em geral, aqui encarados como alguns dos determinantes de trajetórias de consumo intertemporal, são transitórios. Não obstante, o impacto das supracitadas decisões na vida econômica dos indivíduos e da nação são permanentes, delineando a importância de estudos e programas de conscientização que adentrem o tema. É importante prover o indivíduo de todas as ferramentas disponíveis para que escolhas, cada vez mais conscientes, sejam tomadas.

Nesse sentido, fica claro que a contínua expansão das ferramentas de crédito deve necessariamente ser acompanhada, por igual expansão dos instrumentos de comprometimento e da divulgação dos mesmos, do contrário há possibilidade de deterioração das finanças familiares, como alguns países já vêm testemunhando.

Conclui-se por fim, que a inserção de fatores psicológicos na compreensão de episódios e trajetórias de consumo intertemporal é largamente defensável vis-à-vis a contribuição dos resultados aqui gerados. Fica clara a necessidade de abrir a caixa preta dos processos geradores das escolhas, adentrando na neblina da mente humana e inserindo mais psicologia na ciência econômica face à compreensão de que um melhor entendimento acerca dos fatores determinantes das decisões tem claras implicações para políticas públicas e para um mais preciso exercício de previsão de conjunturas econômicas. Afinal, o determinante pico da decisão econômica é nada mais que o primeiro passo das trajetórias macroeconômicas observadas. Dissecá-los é contribuir para o ideal de previsão da profissão.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALÉM, A.C.; GIAMBIAGI, F. Aumento do investimento: o desafio de elevar a poupança privada no **Brasil. Revista do BNDES**, Brasília, n. 8, p.3-30, dez. 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Disponibiliza dados sobre a atividade econômico-financeira. Disponível em: <<http://www.bacen.com.br/>>. Acesso em: 24 set. 2007.
- BENZION, U. et al. Discount rates inferred from decisions: an experimental study. **Management Science**, Providence, n.35, p. 270-284, mar. 1989.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. **As incertezas do Plano Collor**. Texto para discussão de 1991. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/1990/90-IncertezasDoPlanoCollor.pdf>>. Acesso em: 12 fev. 2008.
- CAMERER, C., LOEWENSTEIN, G.. Behavioral Economics: past, present and future. In: CAMERER, C.; LOEWENSTEIN, G.; RABIN, M. (Coords.) **Advances of Behavioral Economics**. Princeton: Princeton University Press, 2004.
- CARROLL, C. D.; SAMWICK, A. A. How important is precautionary saving? **The Review of Economics and Statistics**. Cambridge, n. 80, p. 410-419, aug. 1998.
- CARSON, R. T., HOROWITZ, J.. Discounting statistical lives. **Journal of Risk and Uncertainty**, n.4, p. 403-413, dez.1990.
- CAVALCANTI, C. B. Intertemporal substitution in consumption: an American investigation for Brazil. **Revista de Econometria**. Rio de Janeiro, n.13, p. 203-229, nov. 1993.
- DARDANONI, V. Precautionary savings under income uncertainty: a cross sectional analysis. **Applied Economics**. London, n.23, p. 153-160, jan. 1991.
- FRIEDMAN, M. Nobel lecture: inflation and unemployment. **Journal of Political Economy**. Chicago, n.85, p.451-472, jun. 1977.
- DIAMOND, P.; VARTIAINEN, H. **Behavioral economics and its applications**. 1.ed Princeton: Princeton University Press, 2007.
- EDWARDS, S. **Why are Latin America's saving rates so low?** Trabalho apresentando na “First Annual Latin American Conference on Development Economics” no Rio de Janeiro em 1995. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/a/eee/deveco/v51y1996i1p5-44.html>>. Acesso em: 13 dez. 2008.
- FREDERICK, S. LOEWENSTEIN, G.; O'DONOGHUE, T.. Time Discounting and Time Preference: A Critical Review. In: BAUMEISTER, R.; LOEWENSTEIN, G.; READ, D. (Coords.) **Time and Decision: economic and psychology perspectives on intertemporal choice**. New York: Russel Sage Foundation, 2004.
- FRIEDMAN, M. **A Theory of the Consumption Function**. 1. ed. Princeton: Princeton University Press, 1957.
- GLEIZER, D. L. Saving and real interest rates in Brazil. **Revista Brasileira de Econometria**. Rio de Janeiro, n.11, p. 63-92, abr. 1991.
- GOMES, F. A. R. Consumo no Brasil: Teoria da renda permanente, formação de hábito e restrição à liquidez. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, n.58, p. 381-402, jul.-set. 2004.
- GOMES, F; PAZ, L. Especificações para a função consumo: testes para países da América do Sul. **Pesquisa e Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, n. 34, p. 39-55, abr. 2004.
- GOMES, F. A. R.; ISSLER, J. V.; SALVATO, M. A. Principais características do consumo de duráveis no Brasil e testes de separabilidade entre duráveis e não duráveis. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, n.59, p. 33-60, jan.-mar. 2005.
- GOMES, F. A. R. Consumo no Brasil: comportamento otimizador, restrição de crédito ou miopia? In: ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMETRIA, 29, 2007, Recife, **Anais...**Rio de Janeiro: FGV, 2007.

- HALL, R. Stochastic implications of the life cycle permanent income hypothesis: Theory and evidence. **Journal of Political Economy**. Chicago, n. 86, p. 971-987, dez. 1978.
- HASLAG, J. H. Output, growth, welfare and inflation: a survey. Artigo da Seção Economic Review do Federal Reserve Bank of Dallas de 1997. Disponível em: <<http://dallasfed.org/research/er/1997/er9702b.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2008.
- HEUKELOM, F. Who are the behavioral economists and what do they say? Texto para discussão da Universidade de Tinbergen de 2007. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=964620>. Acesso em: 09 fev. 2008.
- IPEADATA. Disponibiliza dados sobre a atividade econômica. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: 24 fev. 2007.
- ISSLER, J. V. Inflation level and uncertainty: evidence using Brazilian data. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, n. 45, p. 473-482, jul.- set. 1991.
- ISSLER, J. V.; ROCHA, F. P. Consumo, restrição à liquidez e bem estar no Brasil. **Economia Aplicada**, São Paulo, n.4, p.637-665, out.-dez. 2000.
- KAHNEMAN ET AL. Experimental tests of endowment effect and the coase theorem. **Journal of Political Economy**. Chicago, n.98, p. 1325-1348, dez. 1990.
- LAIBSON, D. Golden eggs and hyperbolic discounting. **Quarterly Journal of Economics**. Cambridge, n.112, p. 443-477, mai. 1997.
- KILBORN, J. J. Behavioral economics, overindebtedness, and comparative consumer bankruptcy: searching for causes and evaluating solutions. **Emory Bankruptcy Developments Journal**. Atlanta, n. 22, p.13-38, out. 2005.
- LOEWENSTEIN, G. Anticipation and the valuation of delayed consumption. **Economic Journal**. n. 97, p. 666-684, set. 1987.
- LOEWENSTEIN, G e ANGNER, E. Predicting and honoring changing preferences. In: LOEWENSTEIN, G.; READ, D.; BAUMESTEIR, R. (Coords.) **Time and Decision**. New York: Russel Sage Foundation, 2002
- LOEWENSTEIN, G.; O'DONOGHUE, T.; RABIN, M. Projection Bias in the Predicting of Future Utility. **Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, n.118, p. 1209-1248, nov. 2003.
- LUCAS Jr., R. E. Econometric policy evaluation: a critique. In: BRUNNER, K.; MELTZER, A. (Coords.) **The Phillips curve and labor markets**. 1.ed. North Holland: Carnegie Rochester, 1976.
- MEIER, S.; SPRENGER, C. **Impatience and credit behavior: evidence from a field experiment**. Texto da plataforma IDEAS de 2007. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/p/fip/fedbwp/07-3.html>>. Acesso em: 23 jan. 2008.
- MODIANO, E. A ópera dos três cruzados. In: ABREU, M. P. (Coord.) **A ordem do progresso**. 17. ed. Rio de Janeiro: Campus. 1990.
- MODIGLIANI, F.; BRUMBERG, R. H. Utility and the consumption function: an interpretation of cross-section data. In: KURIHARA, K. K. (Coord.). **Post Keynesian Economics**. New Brunswick: Rutgers University Press, 1954.
- MORAES, A. C. Plano Brasil Novo. In: KON, Anita (Coord.) **Planejamento do Brasil II**. São Paulo: Perspectiva, 1999
- MURAMATSU, R. **Emotions in Action: an inquiry into the explanation of decision-making in the real economic world**. 2006. Tese (Doutorado em Economia) – Erasmus Institute for Philosophy and Economics, Erasmus University Rotterdam, Rotterdam, 2006.
- MURAMATSU, R.; HANOCH, Y. Emotions as mechanism for boundedly rational agents: the fast and the frugal way. **Journal of Economic Psychology**. Oxford, n. 26, p.201-211,abr. 2005.

- MURAMATSU, R; FONSECA, P. Psicologia e Economia na explicação da escolha intertemporal. **Revista de Economia do Mackenzie**. São Paulo, n.6, p. 87-112, jul. 2008.
- NAKANO, Y. As fragilidades do Plano Collor de Estabilização. In: FARO, Clóvis de. (Coord.) Plano Collor, Avaliações e Perspectivas. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1990.
- OKUN, A. M. The mirage of steady inflation. **Brookings Papers on Economic Activity**. Washington, n. 2, p.485-498, fev. 1971.
- RABIN, M. Psychology and Economics. **Journal of Economic Literature**, Pittsburgh, n. 36, p. 11-46, mar. 1998.
- REIS, E.; ISSLER, J. V.; BLANCO, F. e CARVALHO, L. Renda permanente e poupança precaucional: evidências empíricas para o Brasil no passado recente. **Pesquisa e Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, n.28, p. 233-272, ago. 1998.
- SAMUELSON, P. A Note on Measurement of Utility. **The Review of Social Studies**, n. 2, p. 155-161, fev.1937.
- SHAFIR, E.; DIAMOND, P.; TVERSKY, A. Money illusion. **The Quarterly Journal of Economics**. Cambridge, n.112, p. 341-374, abr. 1997.
- SIMON, H.A. **Models of Man**. 1.ed. New York: John Wiley, 1957.
- STROTZ, R. H. Myopia and inconsistency in dynamic utility maximization. **The Review of Economic Studies**, Cambridge, n. 23, p. 165-180, mar. 1955.
- WEBLEY, P.; NYHUS, E. **Dynamic approach to consumer debt**. Texto do RePEc de 2001. Disponível em: <<http://www.inomics.com/cgi/repec?handle=RePEC:eee:joepsy>>. Acesso em: 15 jan. 2008.