

UM ENIGMA DO COMPORTAMENTO DO CONSUMIDOR NO BRASIL: Análise comportamental do consumo procrastinado em um cenário inflacionário

Autoria: Roberta Muramatsu, Patricia Fonseca

Resumo

Baseado no referencial teórico da economia comportamental (*behavioral economics*), o presente artigo busca diagnosticar e explicar um enigma do consumo intertemporal no Brasil: o comportamento de procrastinação do consumo imediato e de decisão de poupança durante o período de hiper-inflação no final da década de 1980. Argumenta-se aqui que tal anomalia do comportamento do consumidor é resolvida quando determinados fatores explanatórios - o viés de projeção e o pavor pela espera – passam a compor explicitamente o modelo convencional de escolha intertemporal, denominado de modelo de utilidade descontada constante. Nossa hipótese de trabalho é que tais elementos psicológicos moldam a percepção dos agentes sobre os incentivos vigentes no período em questão e, como tais, servem para compreender as discrepâncias existentes entre padrões de comportamento de consumo efetivamente observados e aqueles previstos pela abordagem econômica tradicional. Conclui-se que as tentativas de reformar os frágeis fundamentos comportamentais da análise econômica do comportamento do consumidor abrirão espaço tanto para a identificação e melhor compreensão de inúmeros enigmas da escolha no mundo econômico real e dessa forma contribuirão para o progresso explanatório e preditivo da própria Economia.

Palavras-chave: Economia; Psicologia; Comportamento; Decisão; Consumo; Poupança

1. Introdução

“A economia comportamental aumenta o poder explanatório da ciência econômica ao provê-la de fundamentos psicológicos mais realistas” (CAMERER e LOEWENSTEIN, 2004, p.1)

Dentre as diversas escolhas intertemporais, com as quais os indivíduos se deparam diariamente, aquelas que revelam o *trade-off* entre consumir e poupar, possuem grande relevância econômica, uma vez que determinam a seqüência de perfis de comportamento de consumo moldam as trajetórias de bem-estar individual e social.

O mundo empírico sugere a existência de recorrentes padrões de comportamento de consumo viesados para o presente (i.e. gratificação imediata), que, por sua vez, parecem restringir o potencial futuro de crescimento econômico com estabilidade de preços. Assim como vários cientistas sociais, economistas também se engajam na análise do comportamento de escolha do consumidor ao longo do tempo. Através da construção de modelos simplificados de escolha racional, busca-se a derivação de conclusões e previsões de padrões de escolha no mercado, e a sugestão de políticas públicas capazes de gerar incentivos para reduzir as eventuais falhas de coordenação e custos de transação.

O ponto de partida do presente trabalho é o reconhecimento de que a abordagem econômica neoclássica da escolha racional possui limites preditivos e explanatórios devido à incapacidade de desvendar processos cognitivos e emocionais, que são causalmente significativos para a geração dos comportamentos de escolha de consumo intertemporal observados no mundo real. No arcabouço da análise econômica convencional, a escolha tende a ser encarada como o resultado de um exercício de inferência que conduz invariavelmente a uma escolha racional e otimizadora, dependente da ponderação dos custos e benefícios delineados pelos incentivos econômicos presentes no momento da decisão.

Todavia, a existência e relevância econômica de evidências empíricas contrárias às previsões do modelo tradicional de escolha – as anomalias – motivam a revisão dos seus postulados psicológicos simplificadoros e sua estratégia metodológica (LEWIS ET AL, 1995; SIMON, 1957; MURAMATSU e HANOCH, 2005).

Mais especificamente, este artigo defende a tese de que a economia comportamental é capaz de melhor elucidar um específico enigma da escolha intertemporal na vida econômica brasileira recente: a crescente trajetória de poupança privada em detrimento do consumo imediato no final da década de 1980, em meio a episódios de inflação galopante. O supracitado enigma desafia o saber convencional que sugere a resposta automática e ótima dos agentes aos incentivos econômicos.

Mostraremos que a incorporação de variáveis explanatórias comportamentais - o viés de projeção e o pavor pela espera – possibilitam a resolução deste enigma. Nossa conjectura de trabalho é que certas motivações emocionais e cognitivas, justamente desencadeadas pelos fenômenos supracitados, guiam (e, ao mesmo tempo viesam) a percepção dos incentivos econômicos destes períodos, oferecendo assim uma explicação para a observação de padrões de consumo intertemporal distintos das previsões dos modelos tradicionais (HALL, 1978; FRIEDMAN, 1957; MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954)

O restante do artigo está estruturado da seguinte forma: na Seção 2 é apresentado o referencial teórico utilizado e os conceitos comportamentais de viés de projeção e pavor pela espera, que serão abordados no decorrer do artigo. Na terceira seção, explicitaremos nossa estratégia metodológica para implementação da análise empírica das trajetórias de consumo intertemporal brasileiras de 1981 até 2007. Na seção 4, apresentamos e avaliamos a emergência do enigma da poupança crescente (ao invés de consumo privado crescente como se esperaria). Na quinta seção será oferecida uma interpretação comportamental para tal enigma com base no pavor da espera por um resultado futuro negativo e no viés de projeção da utilidade futura. Na Seção 6 discute-se brevemente o papel das motivações racionais e emocionais no processo da tomada de decisão. E na sétima seção, as conclusões finais da pesquisa são elaboradas.

2. 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 de que os indivíduos respondem otimamente a incentivos traz implícitas as seguintes premissas do modelo neoclássico de escolha: maximização da utilidade, racionalidade substantiva, estabilidade e homogeneidade das preferências. Espera-se que a opção do agente seja congruente com uma trajetória de escolha que maximiza seus benefícios líquidos dados os incentivos econômicos e restrições. Tal perspectiva analítica ainda inspira a maioria dos modelos econômicos de comportamento de consumo e poupança (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007).

O modelo teórico de Hall (1978), por exemplo, “consiste de um consumidor representativo, que escolhe o quanto consumir e poupar hoje, a partir da maximização de uma função bem-estar” (REIS ET AL, 1998, p. 235). Assim como o modelo da renda permanente (FRIEDMAN, 1957) e o modelo dos ciclos de vida (MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954) também baseiam suas hipóteses (consumo segue a renda permanente e poupança segue os

ciclos de vida - respectivamente) fortemente na suposição de maximização de uma função utilidade descontada (desconto constante).

Tais abordagens, apesar de não se apresentarem como perfeitas representações descritivas, têm sido questionadas por um número cada vez maior de economistas intrigados pelos vários enigmas da escolha intertemporal¹ (DIAMOND e VARTIAINEN, 2007). No mundo econômico real, indivíduos exibem comportamentos que revelam endividamento alto no mercado de cartão de crédito e ao mesmo tempo revelam preferências temporais conflitantes ao alocarem parte de seus rendimentos em aquisição ativos ilíquidos. (LAIBSON, 1997; ANGELETOS ET AL, 2002; MURAMATSU, 2006).

Alternativamente, a Economia Comportamental sugere que tais fenômenos revelam que os modelos econômicos de escolha precisam ser reformados de modo a incorporar premissas psicológicas mais realistas, com o intuito de resolver as anomalias e ampliar a capacidade de predição e explicação da abordagem econômica referente ao comportamento do consumidor. Tal abordagem, mais próxima da psicologia e sociologia, complementa os pressupostos neoclássicos e dessa forma passa a conquistar um número crescente de economistas e outros cientistas sociais. (RABIN, 2002).

Modelos como o do viés de projeção, do desconto hiperbólico e aqueles que permitem menos de 100% de auto-controle, têm obtido ótimos resultados não só na explicação de anomalias, mas também têm demonstrado maior capacidade de explicar dados da economia real em exercícios de calibração e simulação econômica. Por exemplo, a explicação do famoso enigma *Equity Premium Puzzle* e as anomalias da reversão de preferências temporais em termos de variáveis explanatórias comportamentais iluminam as conseqüências positivas associadas à reforma das bases psicológicas da análise econômica convencional (THALER E BERNATZI, 1995).

2.1 O viés de projeção

A 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). Formalmente, a hipótese do viés de projeção pode ser apresentada como previsões de utilidade absoluta do consumo e de utilidade marginal do consumo, que ficam normalmente entre os valores verdadeiros futuros e os valores do seu estado presente.

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 e cognitivos, suas avaliações sobre o futuro não gerariam viés e suas escolhas seriam sempre dinamicamente consistentes. Corretas estimativas sobre preferências e estados do ambiente futuro gerariam escolhas ótimas. No entanto, a hipótese de informação completa não encontra contrapartida na vida real e os agentes também apresentam limitações computacionais que dificultam a avaliação correta de quais serão suas preferências futuras.

Logo, restaria ao indivíduo dotado de racionalidade limitada (*bounded rationality*) a escolha intertemporal inspirada pelas informações e heurísticas que o presente e as experiências passadas lhe provêm (SIMON, 1957). Em tal perspectiva, vale ressaltar que a percepção dos incentivos e o processamento da informação guiado por simples regras de inferência e decisão (*heuristics*), dependem dos estados viscerais (p.ex. emoções, sentimentos de incerteza ou euforia) do indivíduo e de suas experiências passadas e presentes.²

2.2 O “pavor pela espera” e a possibilidade de desconto negativo

Taxas de desconto comumente são positivas, denotando que o agente prefere antecipar um resultado positivo (p.ex. consumo de um bem desejável) e postergar um resultado negativo (consumo de um bem que gera desutilidade ou insatisfação pessoal). 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 (resultado negativo) implicaria em sofrimento, gerando o efeito chamado na literatura comportamental de “pavor pela espera” (dread effect).

Sob tal perspectiva, o indivíduo traz a perda ou dano futuro a valor presente a um custo muito alto, pelo simples fato de incorporar a grande desutilidade associada à própria espera e o custo associado à ansiedade gerada no agente. Desta forma, compreende-se que um indivíduo que previsse uma queda em seu padrão de consumo no futuro (devido à existência de grandes incertezas macroeconômicas) preferiria poupar no período corrente, antecipando a perda futura como uma forma de se precaver dela e da ansiedade associada à espera.

3. Metodologia

Com o propósito de investigar o aumento observado na poupança privada no ambiente inflacionário do final dos anos 1980 em detrimento do consumo privado, e os motivos que estariam por detrás desse padrão de comportamento inesperado, o presente trabalho se propôs a analisar a trajetória das séries de consumo e poupança privada desde 1981 até 2007. Verificou-se até onde o movimento dessas séries, respondeu aos incentivos econômicos dos períodos e respeitou as previsões dos principais modelos econômicos de escolha ao longo do tempo. (MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954; FRIEDMAN, 1957; HALL, 1978).

A série de consumo privado foi construída e tem frequência anual.³ A série de poupança privada também é anual e sua construção seguiu a metodologia do trabalho empírico de Reis et al (1998).⁴ 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)⁵. Todas as séries acima foram retiradas do IPEADATA.

Reconhece-se que trabalhar com dados em painel seria o mais indicado para uma análise que visa fazer inferências sobre o comportamento de consumo intertemporal, e sobre o complexo processo de tomada de decisão subjacente. Contudo, não tivemos acesso a 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 desenvolvida detectou algumas anomalias da escolha de consumo intertemporal. No presente artigo, concentraremos nossa atenção para a análise de um enigma capaz de revelar que o padrão de escolha individual de consumo intertemporal não está bem alinhado com os incentivos de gratificação imediata existentes no ambiente macroeconômico do período estudado. Tal comportamento enigmático desafia 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 ou comportamental nos ajuda a explicar tal anomalia do consumo intertemporal observada, que será apresentada a seguir.

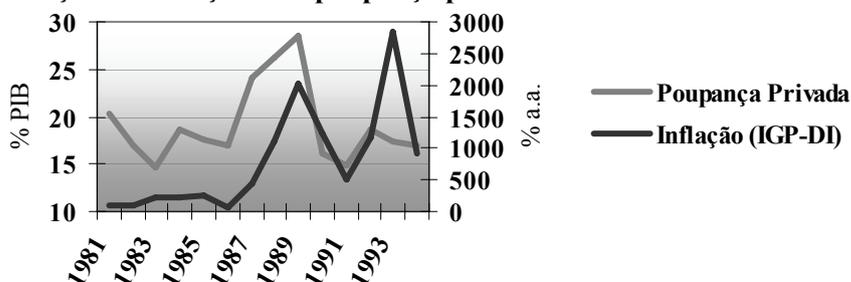
4. Retrospectiva histórica - Inflação e o enigma do consumo procrastinado

“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 dos padrões de comportamento de consumo e poupança brasileiros. Acompanhando o Gráfico I abaixo, é possível perceber a existência de co-evolução dos patamares de poupança privada e do nível geral de preços. A anomalia é percebida assim que são admitidos os poucos incentivos econômicos que existiam para postergação do consumo imediato a favor de consumo futuro (poupança) em um cenário macroeconômico de inflação galopante.

Gráfico I

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



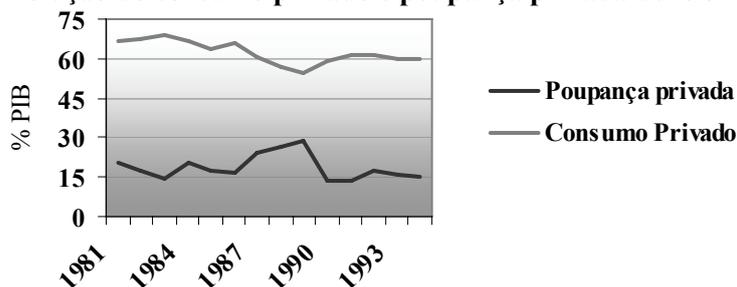
Fonte: IPEADATA (tanto para elaboração da série de poupança privada, quanto como fonte do IGP-DI).

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). A estratégia racional, alinhada com a estrutura informacional do ambiente vigente no período, seria aquela promotora do consumo ou da gratificação imediata e acelerada, em detrimento da poupança e da postergação do consumo.⁶

Não obstante, o período - marcado por um baixo crescimento do PIB, total descontrole inflacionário, baixas taxas de investimento, de poupança externa e de poupança do governo - apresentou crescentes taxas de poupança privada. (REIS ET AL, 1998; EDWARDS, 1995). Pode-se perceber a partir do Gráfico II a trajetória de crescimento da poupança acompanhada de uma retração do consumo privado.

Gráfico II

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



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADATA.

Observa-se a partir de 1985 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. Com o fim da política de congelamento de preços do Governo Sarney (1986), o consumo privado apresenta uma trajetória de queda partindo de R\$994 bilhões em 1986, e chegando a patamares de R\$868 bilhões em 1989.⁷

Tabela I

Consumo Privado e Poupança Privada de 1983 a 1994.

Anos	Consumo Privado (bilhões de reais)	Poupança Privada (bilhões de reais)	Anos	Consumo Privado (bilhões de reais)	Poupança Privada (bilhões de 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

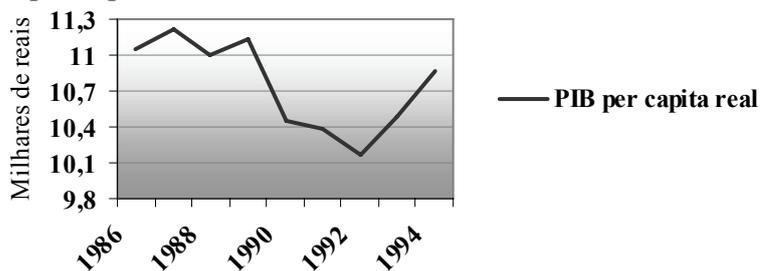
Fonte: Elaboração própria com base nos dados disponíveis no IPEADATA.

Reis et al (1998, p. 234) enfatiza que “a poupança privada aumentou de tal ordem que a taxa de poupança doméstica - que inclui a poupança privada e a do governo - apresentou comportamento crescente”, apesar da despoupança do governo no período. A observação de poupança crescente e o consumo privado decrescente justamente no período de cume inflacionário desafiam a visão tradicional sobre o período e os incentivos existentes para a despoupança voluntária e “corrida para o consumo” (MODIANO, 1990).

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. Entretanto, sugeriremos que tal ‘quebra-cabeça’ pode ser montado quando consideramos que as incertezas do processo inflacionário inspiram reações emocionais e cognitivas capazes de justificar a escolha pela postergação do consumo privado.

O Gráfico III na sequência, 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

Uma análise pormenorizada sobre o que levou os agentes privados brasileiros a elevarem sua poupança para quase 30% do PIB no período, tenderia a considerar taxas de juros reais positivas como incentivos à escolha pelo consumo futuro (i.e. poupança). Entretanto, evidências empíricas parecem sugerir 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 contesta a visão de que um aumento da poupança privada estaria sendo guiado por uma elevação na taxa de juros real. Com isso em mente, buscamos resolver o enigma da poupança privada crescente e da procrastinação do consumo, respaldado em fundamentos da Economia Comportamental.

5. Uma interpretação comportamental para a postergação do consumo imediato e elevação dos estoques ótimos de poupança.

Inflação, pode-se dizer, é um amplificador 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 os esquemas de incentivos do ambiente são distorcidos. Os agentes perdem seu principal sinalizador de informações, de forma que tal situação produz novas fontes de incerteza. (FRIEDMAN, 1977; OKUN, 1971)

Mais ainda, Issler (1991) afirma que a incerteza aumenta à medida que a média da inflação avança. 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 consequência incerteza, mas programas anti-inflacionários frustrados e políticas macroeconômicas incoerentes contribuíram no caso do Brasil para o crescimento da percepção de incertezas sobre ambiente de negócios, variabilidade da renda, perspectivas de investimentos e emprego, 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 o país enfrentou uma crise cambial que o levou à moratória externa. Segundo Carneiro e Modiano (1990), um dos fatores que marcou o ano de 1987 foi o aumento da incerteza. Para piorar, os desencontrados reajustes de preços e salários intensificavam o clima

de insegurança em que viviam os agentes, uma vez que os preços de compromissos assumidos (por exemplo, aluguel) podiam ser reajustados antes do dissídio salarial. Em meio a tantas experiências negativas não seria difícil imaginar que grande parte dos agentes econômicos estariam formando expectativas nefastas quanto a oportunidades futuras.

O viés de projeção, conceito formalmente proposto por Loewenstein et al (2003) vai prever exatamente que numa estrutura de ambiente como a brasileira no final da década de 1980, as perspectivas futuras dos agentes seriam extremamente pessimistas. Isso ocorreria, pois segundo o modelo do viés de projeção os agentes estimam suas preferências futuras com base em estados viscerais e emoções presentes (i.e. medo, ansiedade) e por isso costumam projetar erroneamente suas preferências atuais nos sentimentos, preferências e objetivos futuros (MURAMATSU, 2006). O presente dessa forma determinaria como este agente enxerga o futuro.

A partir dessa análise, entende-se que a insegurança em que viviam os agentes econômicos naquela época, impactaria não só a forma como os mesmos enxergavam 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 (escolha pelo consumo postergado). O viés característico advém do fato de que fazer estimativas num cenário econômico adverso tende a viesar negativamente as conclusões sobre o futuro. 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.

O contexto inflacionário da década de 1980, ensinou aos brasileiros que a inflação reduz substantivamente 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 consumidores puderam perceber que o nível de atividade econômica foi restringido, e em razão disso projetaram para o futuro o pessimismo do hoje via preferências temporais.

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 ANGNER, 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.

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. Tal hipótese foi confirmada econometricamente pelo estudo de Reis et al (1998).

O presente artigo sugere que o viés de projeção dos agentes e o desconforto associado à espera por perdas (efeito “pavor pela espera”) seriam alguns dos fatores psicológicos, capazes de explicar o comportamento de poupança precaucional num ambiente extremamente

inflacionário e permeado de incertezas, como o Brasil na época. Percebe-se desde já, que forte contribuição pode advir da inserção de conceitos comportamentais na tentativa de compreensão do comportamento do consumidor, implicando não só na possível resolução de algumas anomalias, mas num maior entendimento geral da trajetória de consumo e poupança das famílias.

Tendo abordado os motivos que levaram os agentes a elevar sua poupança em detrimento do consumo no final da década de 1980, resta ainda compreender a lógica da visão tradicional (e debatível) sobre a escolha de consumo intertemporal no final de 1980, que afirma ter existido no período despoupança voluntária e “corrida para o consumo”. Como não temos evidência de que o consumo privado tenha crescido no período em questão, admitiremos alternativamente que o período foi marcado por uma elevação na velocidade do consumo, em resposta aos percebidos problemas de desabastecimento e perdas inflacionárias graves para os consumidores, pertencentes a grupos de baixas e médias rendas.

Sugeriremos 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. 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.

Com isso em mente, arriscamos dizer que o programa de estabilização do Collor promoveu um choque institucional, capaz de induzir os indivíduos a reverem sua percepção acerca do trade-off entre preferências temporais (utilidades descontadas). Argumentamos adicionalmente que este evento amplia o peso atribuído pelos agentes ao consumo imediato e garantido, e como tal incentiva a emergência e persistência de comportamentos de consumo privado (e público) bem alinhados com a noção de preferências míopes (isto é, preferências viesadas para o consumo de curto prazo em detrimento do futuro).

5.1 O choque institucional e o desfacelamento da estratégia precaucional

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 de em média 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, a partir do momento que entre os ativos financeiros congelados estavam também os títulos da dívida pública brasileira.

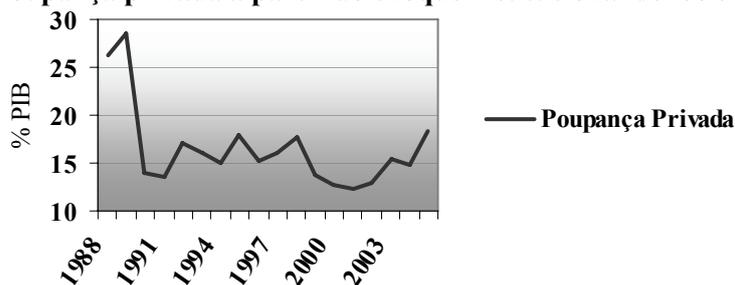
O Plano Collor resultou num fantástico enxugamento de liquidez, reduzindo de um dia para o outro os meios de pagamentos no conceito ampliado M4 (papel moeda; depósitos à vista; títulos públicos em poder do setor privado; depósitos em caderneta de poupança; depósito à prazo; e letras de câmbio) de cerca 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 caiu vertiginosamente no ano de 1990, e subseqüentemente 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 a partir do choque institucional de 1990



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

Abaixo a tabela II vem a explicitar a magnitude do choque institucional e seu imediato reflexo sobre a escolha de consumo intertemporal 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

Evolução da Poupança Privada de 1985 a 1992

Variáveis \ Anos	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 disponíveis no IPEADATA.

Pode-se explicar a reversão do padrão de poupança 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 choque 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 indivíduo revisa a sua estratégia de escolha de consumo intertemporal. Afinal, tal mudança na ordem institucional abre espaço para novos confiscos, sugerindo que não há garantias de que a postergação do consumo corrente se reverterá 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 é capaz de incentivar as preferências sobre o consumo imediato em detrimento de maiores possibilidades de consumo futuro, e como tal gerar importantes entraves para a trajetória de crescimento dinamicamente sustentável no Brasil.

6. Motivações racionais e emocionais na determinação da escolha entre consumo imediato e consumo futuro (poupança)

Argumenta-se aqui que tanto as motivações racionais quanto as motivações emocionais atuam 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 escolhas individuais de consumo e poupança, as motivações emocionais e racionais também gerarão uma interação, que podem resultar em comportamentos de consumo e poupança não-previstos pela teoria neoclássica. Vale lembrar que tal abordagem econômica de escolha não é capaz de captar os incentivos emocionais porque de modo geral, se baseia em suposições psicológicas irrealistas, como as definidas pelos conceitos de racionalidade substantiva e conhecimento perfeito.

A partir de uma retrospectiva histórica do final dos anos 80, percebe-se que a motivação emocional, delineada pelo sentimento de incerteza e insegurança quanto ao futuro, solicitava esforços de reservas precaucionais via postergação do consumo privado imediato. Como foi visto anteriormente, a poupança privada apresentou forte crescimento no período, sugerindo que tais motivações emocionais neutralizam e ao mesmo tempo complementam algumas motivações racionais dos consumidores brasileiros.

Não se pode esperar dos agentes no mundo empírico preferências estáveis e uniformes, com base nas quais os modelos econômicos convencionais de escolha são construídos. Se novos incentivos econômicos entram em jogo (p.ex. contas bancárias remuneradas diariamente e dispositivos financeiros indexados), 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 posterior (após Choque institucional de 1990) de miopia exatamente por isso. O novo ambiente institucional tendeu a produzir cursos de ação intertemporal inconsistentes.

Sob semelhante perspectiva, Robert 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 de qual o 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.

7. Conclusão

A presente detecção de uma anomalia do consumo intertemporal brasileiro motiva não só a revisão dos modelos econômicos que tratam do comportamento do consumidor ao longo do

tempo, mas parece justificar desde já a inserção de fatores psicológicos mais realistas e mais explícitos nas análises econômicas, de forma a superar certas inconsistências observadas. Vale lembrar que uma anomalia consiste num fenômeno empírico observável, tal natureza concreta chama a atenção e desafia economistas e cientistas sociais, abalando o ideal de previsão num primeiro momento, mas possibilitando progresso e expansão de escopo por parte da ciência num segundo momento, quando tais enigmas são solucionados e absorvidos.

O complexo fenômeno da tomada de decisão não pode ser limitado a uma inferência ótima racional, ignorando aspectos cognitivos e emocionais, e limitações computacionais dos agentes. É exatamente por quebrar com essa tradição que a economia comportamental e seus conceitos conseguem iluminar alguns comportamentos anômalos como aquele estudado no presente trabalho. É necessário desvendar os processos geradores das escolhas, pois só assim se avançará na tentativa de prever o comportamento do consumidor individual. Argumenta-se e defende-se aqui a utilização de substratos psicológicos em análises acerca do consumo dinâmico intertemporal. Levar em conta tanto incentivos emocionais quanto racionais existentes por detrás das escolhas faz a diferença no esforço pela aproximação da realidade.

Além disso, chama-se desde já a atenção para o papel que aspectos institucionais desempenham na determinação das preferências temporais dos indivíduos e nas decisões de consumo intertemporal. Enfatiza-se aqui que tais variáveis explanatórias são de considerável importância e devem também ser adicionadas em estudos de caso específicos. Mais ainda, acredita-se que qualquer tentativa de se aproximar do consumidor representativo brasileiro deve – a partir das ponderações feitas no presente trabalho – considerar o choque institucional ocorrido em 1990 e o elevado grau de aversão à perda, que geraram distorções de incentivos para padrões de gratificação curto-prazista. Os últimos parecem ainda restringir as possibilidades de investimento e estratégias dinamicamente consistentes de crescimento econômico com estabilidade macroeconômica no Brasil.

7. Referências Bibliográficas

ANGELETOS, G. M. ET AL. The hyperbolic consumption model: calibration, simulation, and empirical evaluation. In: LOEWENSTEIN, G.; READ, D.; BAUMESTEIR, R. (Coords.) **Time and Decision**. New York: Russel Sage Foundation, 2002.

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.

CAMPBELL, J.; MANKIW, G. Consumption, income, and interest rates: reinterpreting the time series evidence. **NBER Working paper series**. Cambridge, n. 2924, p. 1-45, abr. 1989.

CARNEIRO, D.; MODIANO, E. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980-1984. In: ABREU, M. P. (Coord.) **A ordem do progresso**. 17. ed. Rio de Janeiro: Campus. 1990.

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.

DEATON, A. **Understanding consumption**. 2.ed. Oxford: OxfordUniversity Press. 1992.

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.

FRIEDMAN, M. **A Theory of the Consumption Function**. 1. ed. Princeton: Princeton University Press, 1957.

FRIEDMAN, M. Nobel Lecture: inflation and unemployment. **Journal of Political Economy**. Chicago, n.85, jun. 1977.

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.; PEGURIER, F.J.H. Inflação, incerteza e a América Latina. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMETRIA, 20,1998, Vitória, **Anais...**Rio de Janeiro: FGV, 1998, p. 185-204.

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.

LEWIS ET AL. **The new economic mind – the social psychology of economic behavior**. 1.ed. London: Harvester/ Wheatsheaf, 1995.

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.

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 – a sair – 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.

PAZ, L. S. Consumption in Brazil: myopia or liquidity constraints? A simple test using quarterly data. **Applied Economics Letters**. Oxford. n.13, p. 961-964, dez. 2006.

RABIN, M. Psychology and Economics. **Journal of Economic Literature**, Pittsburgh, n. 36, p. 11-46, mar. 1998.

RABIN, M. A Perspective on Psychology and Economics. **European Economic Review**, n. 46, p. 657-685, mai. 2002.

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.

SHEA, J. Myopia, liquidity constraints, and aggregated consumption: a simple test. **Journal of Money, Credit and Banking**. Columbus, n.27 p. 798-805. 1995.

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.

THALER, R.; BENARTZI, S. Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. **Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, n.110, p.73-92, fev. 1995.

Notas técnicas

¹ Estudos aplicados à realidade brasileira têm, por exemplo, refutado a hipótese de que os agentes brasileiros consomem de acordo com uma renda permanente (GOMES, 2004; GOMES e PAZ, 2004; PAZ, 2006). A observação de poupança pós-aposentadoria e de consecutiva queda no padrão de consumo vem a questionar também a hipótese do modelo dos ciclos de vida (MODIGLIANI e BRUMBERG, 1954).

² O modelo do viés de projeção tem obtido bons resultados na explicação de comportamentos intertemporalmente inconsistentes, como o efeito propriedade (fenômeno onde o indivíduo busca vender um bem que possui a um preço mais alto, do que estaria disposto a pagar pelo mesmo bem) e comportamentos destrutivos como o consumismo e o vício por drogas, delineando os benefícios de se trabalhar com hipóteses comportamentais mais realistas.

³ A construção da série de consumo privado foi feita a partir da série de consumo final subtraindo a série de consumo final da administração pública. Ambas as séries supracitadas foram retiradas do Ipeadata (ver www.ipeadata.gov.br) e deflacionadas pelo deflator implícito do PIB (que tem base 2006 igual a 1).

⁴ Acompanhando a metodologia de Reis et al (1998) a proxy de poupança privada no Brasil, respeitou a seguinte equação: Poupança Privada = Poupança Doméstica (Saldo das Operações Correntes com o resto do mundo + FBCF) - Poupança do Governo (FBCF da Adm. Pública_Construção + FBCF da Adm. Pública_Máquinas e equipamentos - Necessidade de Financiamento do Setor Público_Gov. Federal e Banco Central_operacional_com desvalorização cambial - Necessidade de Financiamento do Setor Público_Estados e Municípios_operacional_com desvalorização cambial). Todas as séries utilizadas nesta construção foram retiradas do Ipeadata e deflacionadas pelo deflator implícito do PIB.

⁵ Para deflacionar a série de juros usa-se o IPC (IBGE) pois ele foi o índice oficial adotado a partir do Plano Cruzado (1986), e seriam sobre ele que seriam feitos os reajustes de rendimento. Para demonstrar a evolução da inflação usa-se o índice IGP-DI (FGV), pois tanto o IPCA (IBGE) quanto o IPC (IBGE) sofreram mudanças metodológicas (alterações na base) no período da década de 1980, como tentativa dos planos econômicos de refrear o processo inflacionário (que acreditava-se ser fortemente inercial) e por isso não consistem em boas aproximações do processo inflacionário vivido no período.

⁶ Apesar de existir no Brasil o fenômeno da correção monetária e as famosas taxas *overnight*, elas não davam conta de restituir 100% o valor corroído pela inflação. A abordagem neoclássica em geral (teoria da utilidade esperada e descontada) e a citada abordagem de Hall supõem que as decisões dos agentes se baseiam nos valores monetários reais, não havendo assim espaço para fenômenos como o da ilusão monetária. (SHAFIR ET AL, 1997; HEUKELON, 2006)

⁷ Descrições dos períodos de congelamentos de preços, sempre mencionam a emergência do mercado negro que terminava por atender parte da população em função das crises de desabastecimento de produtos. Tanto o consumo oficial quanto o consumo via mercado negro estão contidos nas estimativas de consumo privado apresentadas aqui, visto que o presente trabalho se baseou na série de consumo final, contida nas Contas Nacionais do IBGE, que é calculada por resíduo. Em segundo lugar, vale chamar a atenção para um dado metodológico que vem a corroborar a observação de queda do consumo privado. Nos anos de 1987 a 1989 não existiram estimativas separadas para consumo final e variação dos estoques, ou seja, os dados de consumo final destes períodos, contém a variação dos estoques dos mesmos. Isso significa, que caso considere-se válida a recorrente afirmação de que nessa época os empresários especulavam com estoques, tal fato levaria a crer que houve elevação dos estoques no período, concluindo por isso que a queda no consumo privado observada nos anos de 1987 a 1989 foram potencialmente maiores dos que as observadas no Gráfico II e na Tabela I.