



NOTA CEMEC FIPE 08/2022

QUEDA DO COEFICIENTE DE POUPANÇA FINANCEIRA REFORÇA DEMANDA DE CONSUMO

SETEMBRO DE 2022

ÍNDICE

1. SUMÁRIO	1
2. SALDO ACUMULADO DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS CRESCE ATÉ AGOSTO DE 2022	3
3. QUEDA DO FLUXO LÍQUIDO DE POUPANÇA FINANCEIRA REFORÇA DEMANDA DE CONSUMO	5
4. CONCLUSÕES	11
5. EQUIPE TÉCNICA	12

1. SUMÁRIO

A acumulação de poupança financeira das famílias desde o início de 2020, movimento que observado no Brasil e em todo o mundo, tem sido explicado pelos fatores circunstanciais e precaucionais associados à pandemia da COVID 19. Dada a magnitude da poupança acumulada, representando cerca de 10% do consumo anual, o controle da pandemia e a superação das restrições de convívio social que reduziram fortemente o consumo de bens e serviços tem gerado a expectativa de que em algum momento, as famílias fizessem uso de parcela da poupança acumulada para reforçar o consumo até para realizar as compras que teriam sido adiadas. O objetivo dessa Nota é verificar em que medida movimentos da poupança financeira tem influenciado o nível de consumo nos últimos dois anos.

Os dados mostram que, apesar alguma queda do saldo de poupança financeira acumulada¹ no primeiro trimestre de 2022, daí por diante e até agosto observa-se uma retomada do seu crescimento, tendo atingido R\$ 560 bilhões, valor R\$ 31 bilhões elevado que o observado em dezembro de 2021, de R\$ 529 bilhões. No nível agregado, não há, portanto, indicações da ocorrência de saques do saldo de ativos financeiros para reforçar o consumo em 2022.

Entretanto, para dimensionar os impactos das decisões de poupança por parte das famílias sobre seu consumo, foi estimada a evolução da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período. Utilizando as estimativas de renda disponível divulgadas pelo Banco Central e as estimativas do fluxo de poupança das famílias do CEMEC Fipec, ficou evidenciada a ocorrência de dois ciclos distintos no período que vai entre março de 2020 e agosto de 2022.

¹ É importante registrar que essa estimativa da poupança financeira acumulada é obtida com base no fluxo líquido recursos “novos” aplicados, em que as diferenças dos saldos de aplicações de renda fixa são ajustados para excluir os rendimentos apropriados em cada período, conforme o indexador mais frequente (CDI, poupança), somados à captação líquida de pessoas físicas dos fundos de investimento e no caso das ações a diferença entre compras e vendas em cada período.

No primeiro período de março de 2020 até março de 2021, aumenta o coeficiente de poupança em relação à renda, até atingir o nível de cerca de 20%, levando a um crescimento do consumo em ritmo inferior ao que seria de se esperar em relação ao crescimento da renda. No período posterior a março de 2021 e até agosto de 2022, ocorre o contrário. O coeficiente de poupança cai de cerca de 20% para apenas 3,3%, fazendo com que o crescimento do consumo tenha sido superior ao que seria de esperar pelo crescimento da renda. Provavelmente é uma das razões pelas quais o crescimento do consumo e do PIB tem superado as expectativas em 2022.

Verifica-se também grande agilidade das empresas no ajustamento da composição de sua captação líquida de financiamentos por fontes de recursos obtidos no mercado de dívida corporativa, crédito bancário e recursos externos.

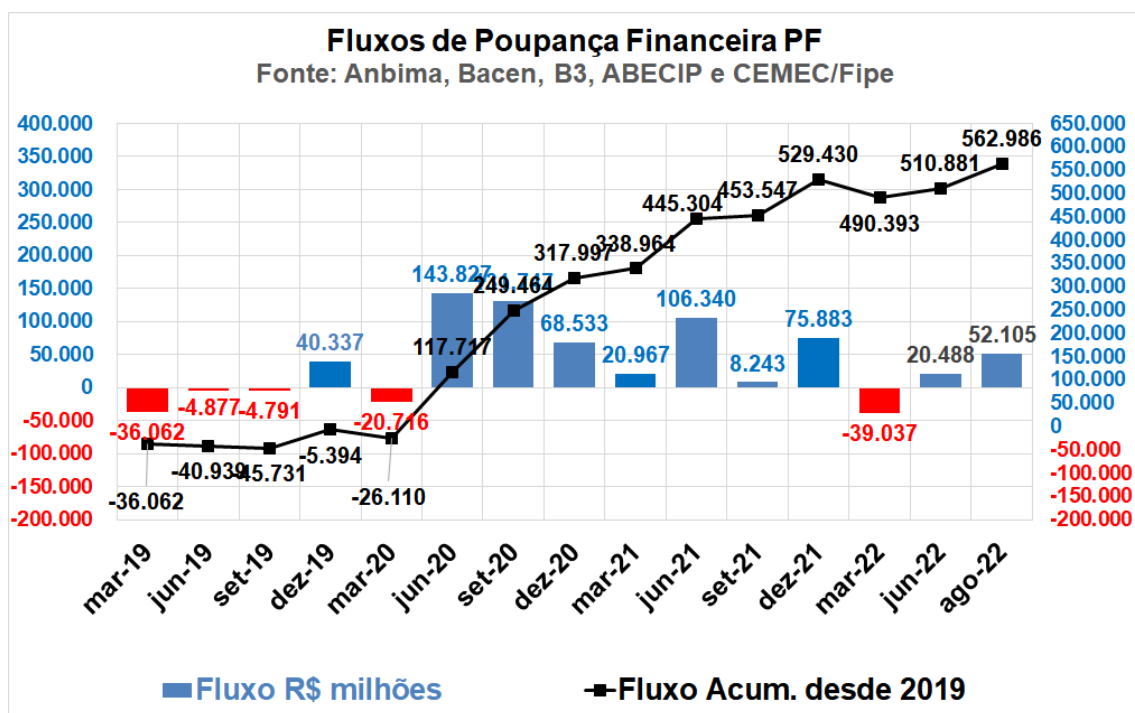
Nos próximos trimestres os impactos da política monetária restritiva e a expectativa de redução do crescimento das maiores economias mundiais podem comprometer os fatores que sustentaram a elevação das margens até fins de 2021 e, assim, manter a tendência de queda já observada nos dois primeiros trimestres de 2022.

A manutenção de taxas reais de juros elevadas nos próximos trimestres deve aumentar as despesas financeiras.

2. SALDO ACUMULADO DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS CRESCER ATÉ AGOSTO DE 2022

No **Gráfico 01** é apresentada a evolução do fluxo líquido trimestral da poupança financeira das famílias² e do seu saldo acumulado no período de março de 2019 até o mês de agosto de 2022. Após uma queda no primeiro trimestre de 2022, o saldo retoma o crescimento até o mês de agosto de 2022. Nesse mês, a estimativa desse saldo atinge R\$ 562,9 bilhões, cerca de R\$ 33,5 bilhões acima do valor observado em dezembro de 2021, de R\$ 529,4 bilhões.

GRÁFICO 01



Fonte: BACEN, CVM, B3, ANBIMA - Elaboração CEMEC Fipe

² A estimativa do fluxo líquido de poupança financeira das famílias de cada em cada período parte da diferença dos saldos existentes no início e no fim de cada período de cada classe de ativo de renda fixa abatida de uma estimativa dos rendimentos apropriados; no caso de ações a estimativa corresponde ao saldo líquido de compras e vendas de ações por parte de pessoas físicas na B3.

Esses dados não indicam a ocorrência de realização financeira dos saldos de poupança financeira acumulados para o financiamento de despesas de consumo ou sua destinação para ativos reais. Entretanto, apesar da continuidade do crescimento do saldo de ativos financeiros de posse das famílias, é importante notar que, pelo menos a partir de meados de 2021 o crescimento do saldo de ativos financeiros é muito menor que nos períodos anteriores, indicando a queda do fluxo líquido de poupança gerado nesse período.

3. QUEDA DO FLUXO LÍQUIDO DE POUPANÇA FINANCEIRA REFORÇA DEMANDA DE CONSUMO

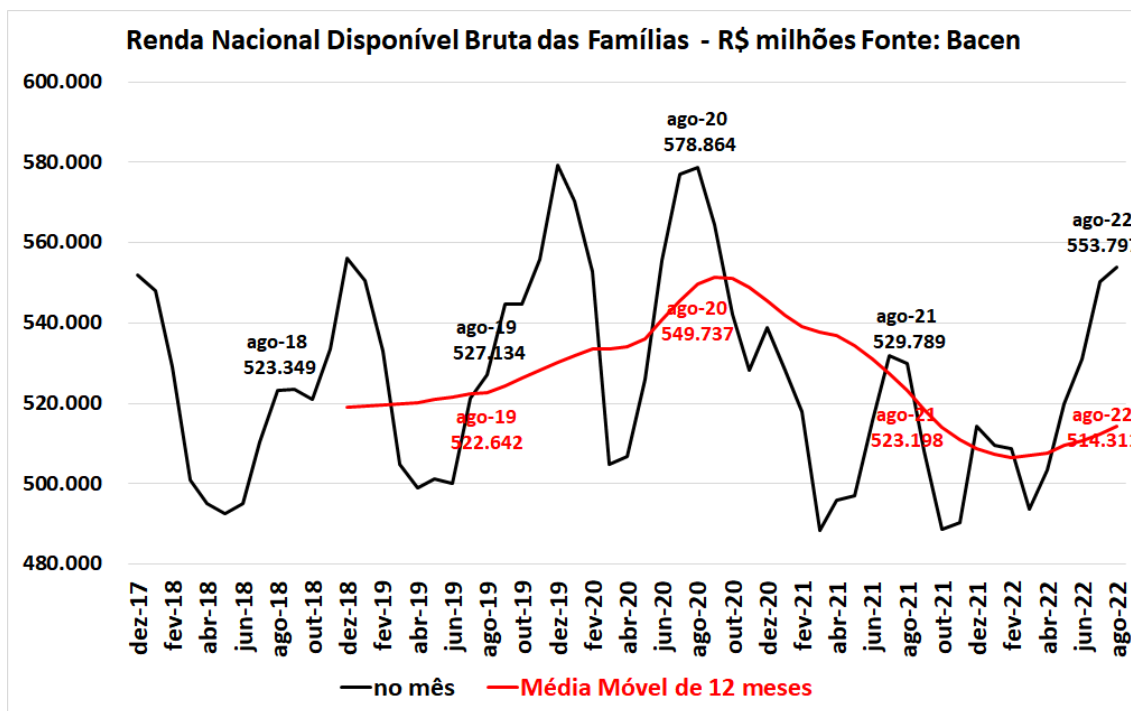
Para avaliar as implicações das variações do fluxo de poupança financeira sobre o consumo é necessário estimar a evolução da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período. Não existem estimativas atualizadas da renda disponível das famílias das contas nacionais do IBGE³. Entretanto, o BCB tem divulgado uma estimativa da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias restrita⁴, que soma os rendimentos obtidos pelo uso de fatores de produção (trabalho e capital) e as transferências recebidas descontadas das transferências pagas. No **Gráfico 02** é apresentada a evolução mensal dessa estimativa da renda disponível a preços de agosto de 2022 pelo IPCA, acompanhada da sua média móvel de 12 meses, de modo a capturar a tendências anuais dessa série que apresenta variações mensais extremas nesse período.

3 Dados de renda disponível da Contas Nacionais do IBGE do IBGE estão atualizados até 2019.

4 A RNDBF restrita inclui os rendimentos do trabalho e do capital, transferências recebidas descontadas das transferências pagas, mas não inclui o excedente operacional bruto e as rendas de propriedades, que são parcelas de renda, em teoria, menos correlacionadas com o ciclo econômico ou que não são tipicamente destinadas ao consumo imediato.

GRÁFICO 02

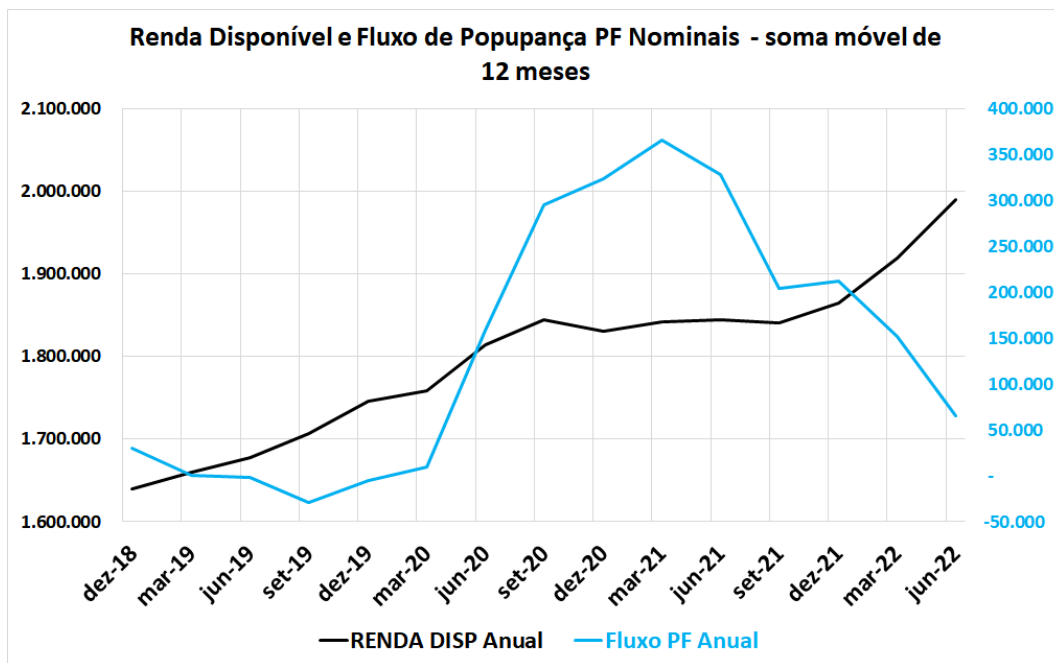
R\$ milhões deflacionados pelo IPCA base de agosto de 2022



Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe

No **Gráfico 03** é apresentada a evolução dos fluxos nominais acumulados em períodos móveis de 12 meses dessa estimativa da renda disponível e da poupança financeira. Verifica-se que o fluxo de poupança financeira, que já apresentava alguma elevação entre setembro de 2019 e março de 2020, tem crescimento mais acentuado que o fluxo de renda até março de 2021, período em que os efeitos circunstanciais e precaucionais da pandemia levaram as famílias a aumentar consideravelmente sua poupança financeira. Daí por diante, com o controle da pandemia e liberação das restrições, o fluxo de poupança financeira em 12 meses tem forte queda até junho de 2022, em contraste com o crescimento da renda.

GRÁFICO 03



Fonte: BCB – Renda disponível; Fluxo de poupança financeira: BACEN, CVM, B3, ANBIMA -
Elaboração CEMEC Fipe

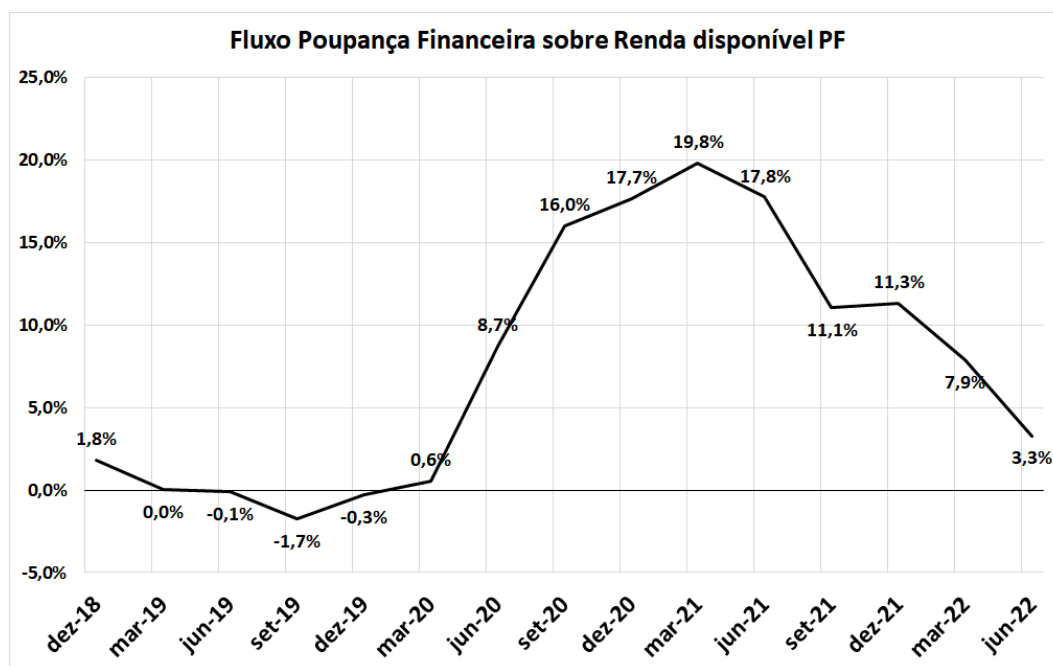
Para evidenciar o impacto desses ciclos de aumento e redução do fluxo líquido de poupança financeira sobre a demanda de consumo, é necessário verificar a evolução da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período de 12 meses, equivalente a um indicador da propensão marginal a poupar na forma de ativos financeiros⁵.

O **Gráfico 04** mostra a evolução desse indicador. Verifica-se que partindo de um pequeno percentual negativo em dezembro de 2021, esse percentual apresenta forte crescimento até o período anual terminado em março de 2021, período em que atinge quase 20%,

⁵ Essa não é uma estimativa da propensão marginal a poupar, é apenas um indicador da evolução da parcela da renda destinada à aquisição de ativos financeiros. Uma parcela considerável da poupança das famílias é destinada à aquisição de imóveis. Recente estudo divulgado pelo BCB mostra que 70% da poupança total das famílias com renda de até 1,5 salários mínimos é destinada a imóveis, percentual que é de 35% no caso das famílias com mais de 6 salários mínimos. V. Estudo Especial n. 107/2021 – Taxa de Poupança das Famílias - divulgado originalmente como boxe do Boletim Regional – maio 2021.

nesse período uma parcela crescente do fluxo de renda foi destinada à acumulação de poupança financeira e assim o consumo cresce menos que o aumento da renda. No período seguinte, até gerada em cada período destinada ao consumo, cujo crescimento será então maior que o crescimento da renda.

GRÁFICO 04



Fonte: BCB – Renda disponível; Fluxo de poupança financeira: BACEN, CVM, B3, ANBIMA -
Elaboração CEMEC Fipe

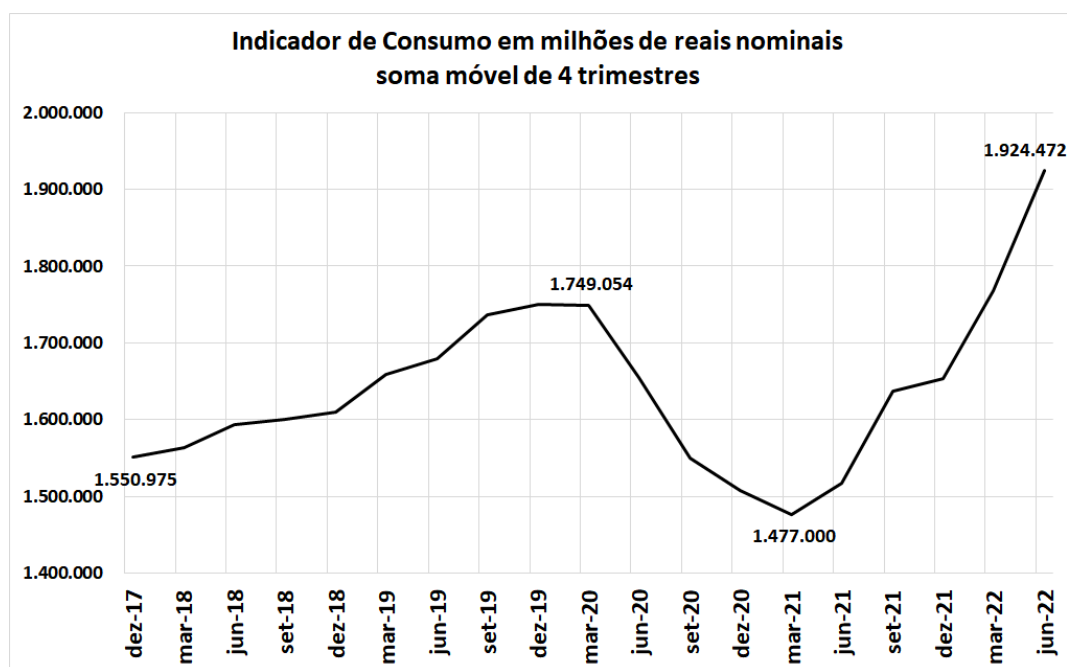
Em síntese, a evolução do coeficiente do fluxo de poupança sobre o fluxo de renda mostra que nos períodos de 12 meses ocorridos desde fins de 2019 e até março de 2021 a demanda de consumo cresce menos que a renda, de vez que foi afetada negativamente pelo aumento da parcela da renda destinada à poupança financeira. Daí por diante e até junho de 2022, ocorre exatamente o contrário, quando o consumo cresce mais que a renda, de vez que a parcela destinada ao fluxo de poupança financeira está em queda.

O **Gráfico 05** apresenta uma simulação do comportamento do consumo, no período de dezembro de 2017 a junho de 2022, deduzindo do fluxo de renda disponível em períodos móveis de 12 meses a estimativa do fluxo de poupança financeira usando os coeficientes

apresentados no **Gráfico 04**. Trata-se de uma simulação que considera exclusivamente o efeito do coeficiente de poupança sobre o consumo, não incorporando, portanto, o efeito de outros fatores que certamente influenciaram a demanda de consumo no período.

Dada a evolução da renda, a indicação é a de que no período de março de 2020 a março de 2021, o aumento do coeficiente de poupança teria gerado uma queda nominal de cerca de 15,5% no consumo de R\$ 1.749,0 bilhões para R\$ 1.477,0 bilhões. No período seguinte, a simulação sugere que a redução do coeficiente marginal de poupança financeira sobre a renda teve um efeito positivo, levando a um crescimento nominal de 30,3% no consumo, de R\$ 1.477 bilhões para R\$ 1.924,5 bilhões. Esse valor representa um crescimento de apenas 10% em relação aos R\$ 1.749,0 dos 12 meses terminados em março de 2020, que se compara com uma variação de 16,8% do IPCA no mesmo período.

GRÁFICO 05

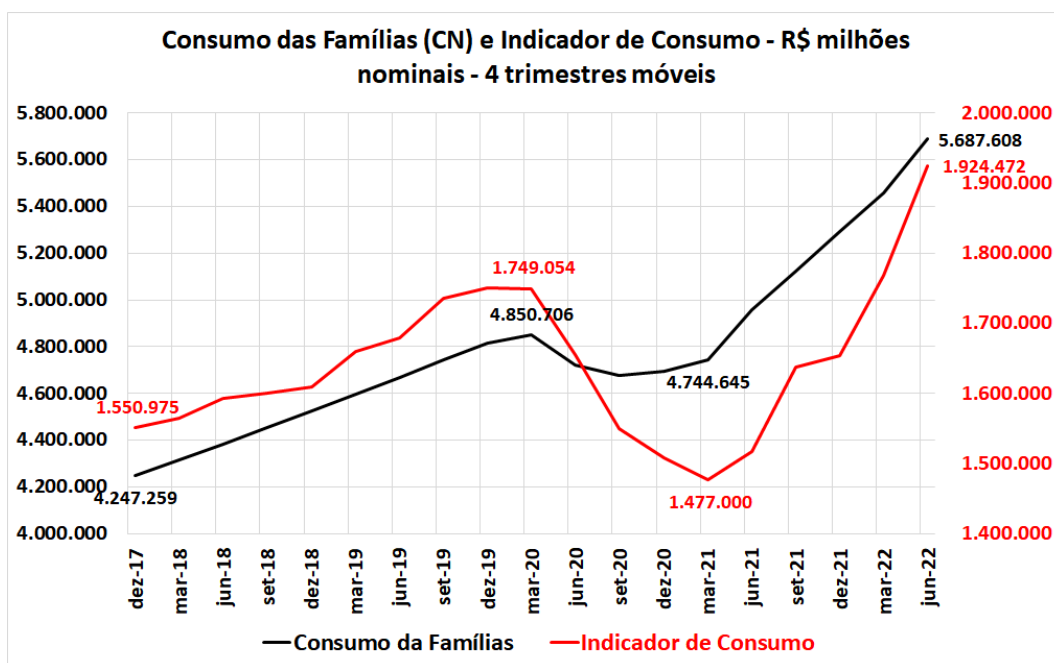


Fonte: BCB – Renda disponível; Fluxo de poupança financeira: BACEN, CVM, B3, ANBIMA -
Elaboração CEMEC Fipe

O objetivo dessa simulação é apenas mostrar a importância da evolução recente do fluxo líquido de poupança financeira sobre a demanda de consumo no período de 2020 a 2022,

excluindo portanto os demais fatores que deveriam ser considerados para realizar uma estimativa do consumo. Entretanto é interessante comparar esses resultados com a evolução do consumo de contas nacionais também em termos nominais no período em questão, o que pode ser observado no **Gráfico 06**.

GRÁFICO 06



Fonte: Consumo das famílias: IBGE Contas Nacionais; Indicador de consumo: CEMEC Fipe.

A elevada correlação entre as duas séries fornece indicações de que o ciclo de queda do consumo nominal as famílias, observado entre março de 2020 e março de 2021 foi significativamente influenciado pelo aumento do coeficiente de poupança financeira das famílias em relação à renda, num período de crescimento da renda nominal. No período seguinte, e até março de 2022, a redução do coeficiente de poupança acelera o crescimento do consumo em ritmo superior ao crescimento da renda.

4. CONCLUSÕES

A continuidade do crescimento do saldo de poupança financeira acumulada das famílias até agosto de 2022 mostra que não ocorreu até agora o saque desses recursos para deslocar esses recursos para poupança em ativos reais, como é o caso de imóveis, ou para complementar gastos de consumo.

Entretanto, para verificar o impacto das decisões de poupança sobre o consumo, é necessário verificar a evolução da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período, porcentual esse equivalente a um indicador da propensão marginal a poupar na forma de ativos financeiros.

A análise da evolução desse indicador mostra a existência de dois ciclos distintos nos últimos dois anos. Desde março de 2020, início da pandemia, até março de 2021, aumenta o coeficiente de poupança em relação à renda, até atingir o nível máximo de cerca de 20%, levando a um crescimento do consumo em ritmo inferior ao que seria de se esperar em relação ao crescimento da renda. Com o controle da pandemia e liberação das restrições, no período posterior a março de 2021 e até agosto de 2022, ocorre o contrário. O coeficiente de poupança financeira cai de cerca de 20% para apenas 3,3%, fazendo com que o crescimento do consumo nesse período seja superior ao que seria de esperar pelo crescimento da renda.

5. EQUIPE TÉCNICA

Coordenador: Carlos Antonio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.

Analistas:

Fernando M. Fumagalli

Marly Paes

Estagiários:

Guilherme Casaca Valdivia

Luccas Garcia

Dúvidas e Comentários:

cemec@fipec.org.br

*As opiniões emitidas nesta publicação são de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Centro de Estudos de Mercado de Capitais ou da Fipec. Este Relatório utiliza dados das fontes citadas disponíveis até a data de sua elaboração, que podem estar sujeitos a alterações posteriores. O Cemec não se responsabiliza pelo uso dessas informações para tomada de decisões e de compra ou venda ou qualquer transação de ativos financeiros, ou outras que possam causar algum prejuízo, de qualquer natureza, aos usuários da informação.

** A publicação foi produzida com as informações existentes em setembro de 2022.