

NOTA CEMEC 09/2022

**Aumento da taxa de juros reduz
atratividade dos depósitos de poupança**

Outubro de 2022

Nota CEME Fipe 09/2022

Aumento da taxa de juros reduz atratividade dos depósitos de poupança

Sumário

1. Sumário	3
2. Saldo de poupança financeira das famílias cresce até agosto de 2022	4
3. Famílias promovem forte realocação de sua carteira de ativos financeiros	5
4. Em 2022 contas de poupança de saldo mais elevado respondem pela maior parte dos resgates	7
5. Fluxos de depósitos de poupança de segmentos de menor renda não respondem ao aumento da taxa de juros	8
6. Conclusões	13
EQUIPE TÉCNICA	14

1. Sumário

Apesar da continuidade de crescimento do saldo acumulado da poupança financeira das famílias desde o início da pandemia e até agosto de 2022, tem havido considerável queda dos seus fluxos trimestrais e principalmente dos saldos dos depósitos de poupança neste ano. O objetivo desta Nota é identificar os principais fatores explicativos dessa queda dos depósitos de poupança e verificar esse movimento ocorre com a mesma intensidade nos grupos de depositantes com diferentes níveis de renda.

A análise da movimentação da carteira de ativos financeiros das famílias no ano de 2022, até o mês de agosto, mostra que o acentuado aumento das taxas de juros é o principal fator do forte movimento de realocação de recursos para alternativas de aplicações em renda fixa de maior rentabilidade. Os saques dos depósitos de poupança foram especialmente significativos, equivalentes a mais de 9% do saldo existente em dezembro de 2021, movimento esse certamente correlacionado com a acentuada perda de rentabilidade relativa dessa alternativa de aplicação em relação a outros ativos de renda fixa, em sua maioria indexados ao CDI.

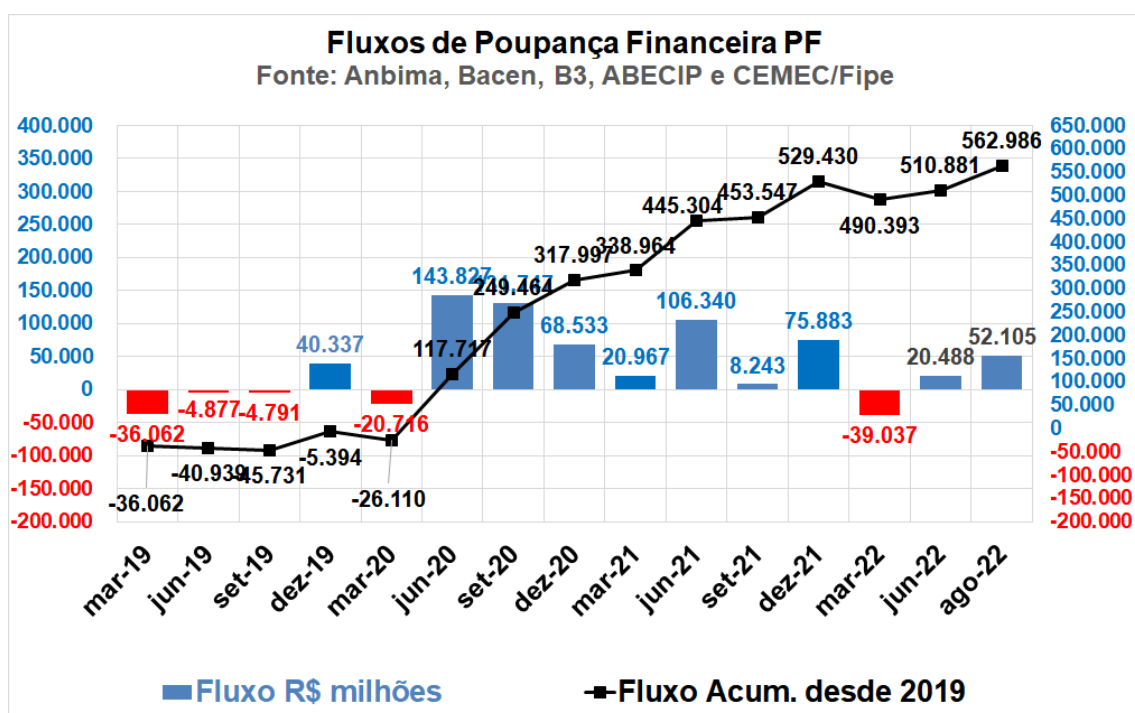
A análise da movimentação dessas contas por faixas de saldo, que se supõe correlacionadas com a renda dos seus depositantes, mostra que no período de janeiro a agosto de 2022 as contas de menor saldo são as únicas que apresentam variação positiva não indicando impacto das taxas de juros. Entretanto, esse resultado positivo ocorre somente até o mês de junho, aparentemente correlacionado com o aumento de renda e disponibilidade financeira observado no período.

Entretanto, apesar da continuidade de aumento da renda em julho e agosto, ocorre importante variação negativa, que poderia estar relacionado com o uso de recursos para complementar o orçamento familiar, pressionado com a inflação de itens básicos ou mesmo para viabilizar a renegociação de dívidas. Os dados existentes podem dar alguma sustentação a essas hipóteses, muito embora acredita-se que somente pesquisas adicionais poderão apontar com maior consistência as razões da referida queda de depósitos de poupança dos segmentos de menor renda, concentrada em julho e agosto de 2022.

2. Saldo de poupança financeira das famílias cresce até agosto de 2022

No **Gráfico 01**, é apresentada a evolução do fluxo líquido trimestral da poupança financeira das famílias¹ 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 esse saldo retoma o crescimento até o mês de agosto de 2022. Nesse mês, 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

Embora não existam indicações de que no período analisado as famílias sacassem recursos acumulados em ativos financeiros para reforçar sua demanda de consumo, verifica-se que o processo de acumulação de poupança perde velocidade a partir de meados de 2021. Como se vê no **Gráfico 01**, o fluxo trimestral líquido de poupança apresenta valores cada vez menores².

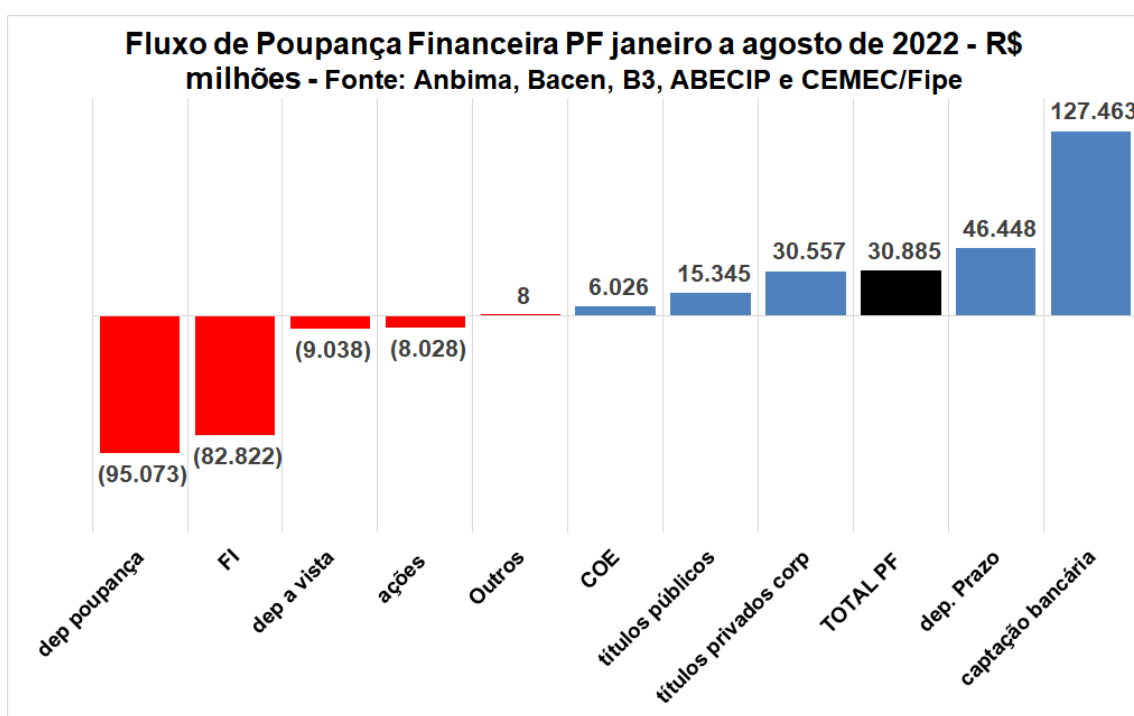
¹ A estimativa do fluxo líquido de poupança financeira das famílias de cada em cada período parte da diferença dos saldos existentes no início e no fim de cada período de cada classe de ativo de renda fixa abatida de uma estimativa dos rendimentos apropriados; no caso de ações a estimativa corresponde ao saldo líquido de compras e vendas de ações por parte de pessoas físicas na B3.

² Essa tendência é analisada em detalhes na Nota CEMEC Fipe 08/2022 – Queda do coeficiente de poupança financeira reforça demanda de consumo

3. Famílias promovem forte realocação de sua carteira de ativos financeiros

Como se verifica no **Gráfico 02**, a movimentação da carteira consolidada de ativos financeiros das famílias revela mudanças significativas, indicando a migração de recursos de cadernetas de poupança, fundos de investimento e ações para outros ativos de renda fixa, liderados pelos títulos de captação bancária (LF, LCA, LCI), depósitos a prazo, títulos de dívida privada e títulos da dívida pública³.

GRÁFICO 02



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

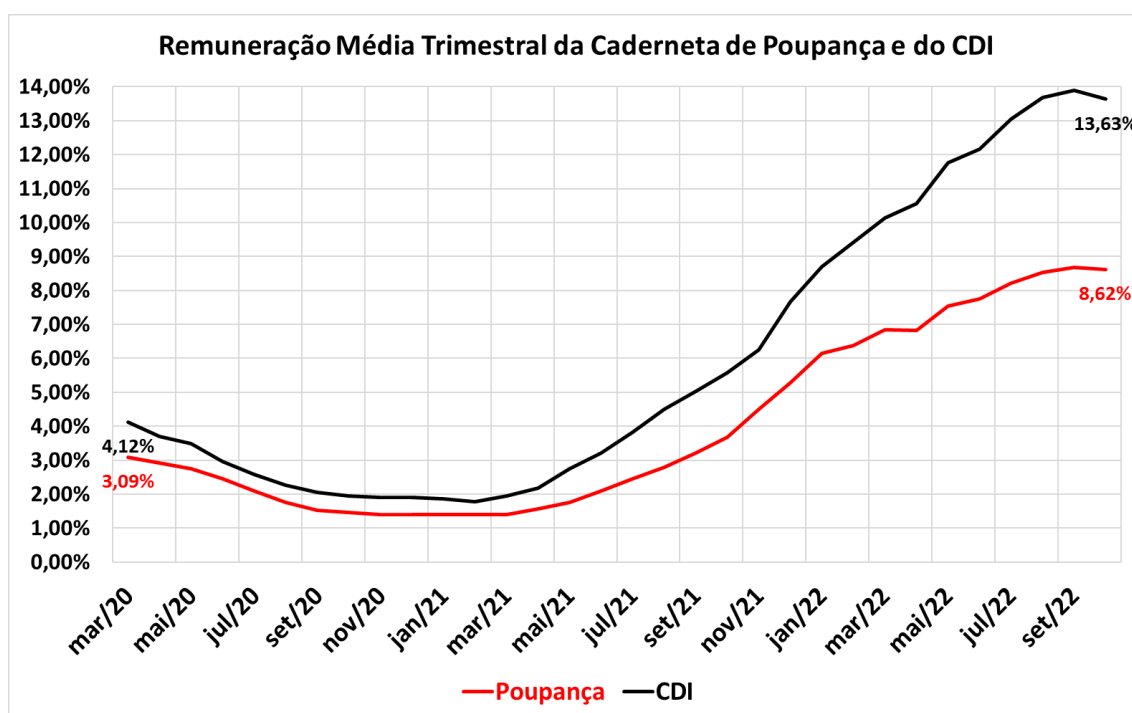
O valor do resgate líquido de fundos de investimento é de R\$ 82,8 bilhões, valor significativo mas que representa apenas 1,5% do saldo de fundos de investimento existentes em dezembro de 2021⁴ e quase metade do valor de R\$ 195 bilhões de ativos cujos saldos sofreram redução no período. Entretanto, em termos relativos o saque das contas de poupança no valor de R\$ 95 bilhões é muito maior, equivalentes a mais de 9% do saldo total de esses depósitos em dezembro de 2021.

³ Além dos depósitos de poupança, a maioria desses ativos conta também com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) até o valor de R\$250.000,00.

⁴ O saldo total de fundos de investimento em 31/12/2021 é de R\$ 5.466,6 bilhões

A evolução das taxas de juros sugere que a busca de maior rentabilidade é o principal fator dessa realocação da carteira de ativos financeiros das famílias. Nesse período, ocorre acentuado crescimento das taxas de juros, liderado pela taxa SELIC, que passou de 9,25% em dezembro de 2021 para 13,75% em agosto, fazendo com que os depósitos de poupança tenham apresentado importante queda de sua rentabilidade em relação às outras aplicações de renda fixa nesse período. Sua rentabilidade, que era de 74% da Taxa Selic mais TR⁵ em outubro de 2021, foi substituída por uma remuneração fixa de 0,5% ao mês ou 6,2%a.a. mais TR, quando a taxa SELIC foi fixada em 9,25% a.a. em dezembro de 2021, ultrapassando o nível de 8,5%a.a. A partir dessa data, aumenta a diferença negativa de sua remuneração em relação às taxas do CDI, principal indexador das demais aplicações de renda fixa, como se vê no **Gráfico 03**.

GRÁFICO 03



Fonte: BCB e ANBIMA – Elaboração CEMEC Fipe.

No último trimestre de 2021, em que a taxa SELIC se manteve em 7,75%a.a., nível inferior aos 8,5%a.a., a remuneração trimestral média da poupança de 1,40% equivale a quase 74% da taxa do CDI de 1,90%a.a.. Esse percentual se reduz ao longo de 2022, até atingir apenas 63,2% no trimestre terminado em agosto de 2022, ou seja, a taxa de rentabilidade dos depósitos de poupança nesse período é 36,8% inferior às alternativas de aplicação em renda fixa com indexação plena ao CDI.

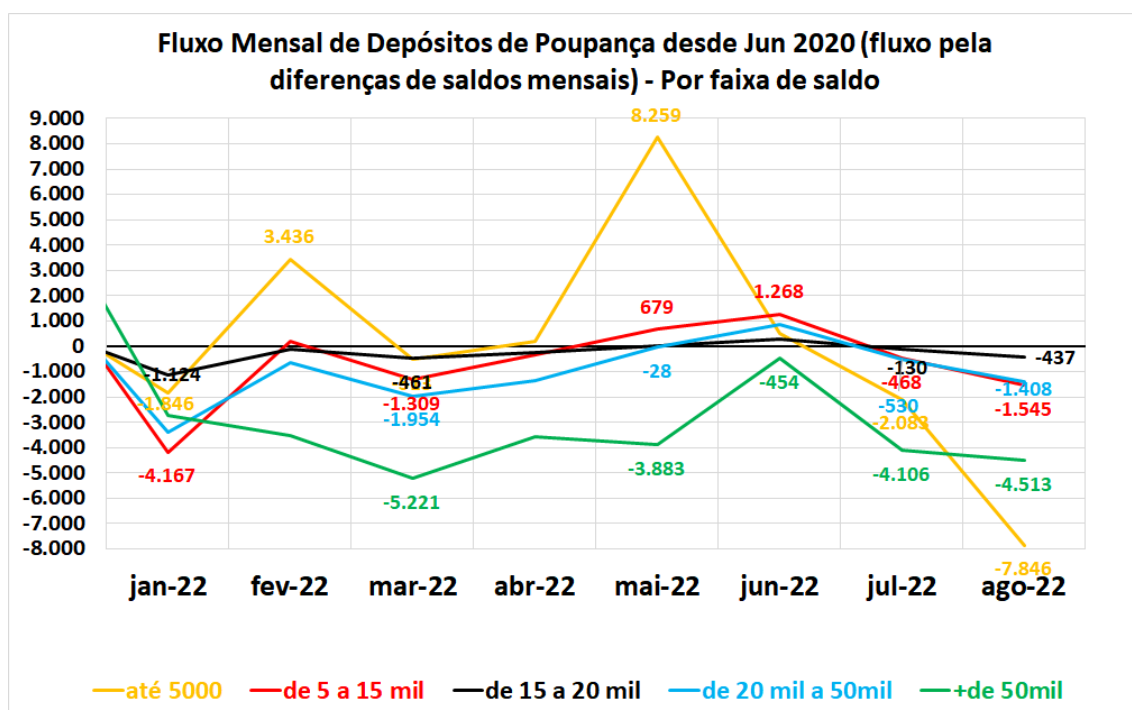
⁵ Quando a taxa SELIC era inferior a 8,5%a.a.

4. Em 2022 contas de poupança de saldo mais elevado respondem pela maior parte dos resgates

Desse modo, existem indicações de que saques dos depósitos de poupança resultam principalmente da realocação de recursos em favor de aplicações em outros ativos de renda fixa mais rentáveis. Entretanto, dadas as indicações de aumento das disparidades de renda com a pandemia e de que a inflação de alimentos e energia atinge principalmente os segmentos de renda mais baixa, é importante verificar em que medida existem sinais de movimentos distintos dos depósitos de poupança conforme o nível de renda dos depositantes.

Para isso é relevante analisar a evolução dos fluxos líquidos trimestrais de depósitos de poupança por faixa de saldos⁶. Admitindo a hipótese de que o valor dessas faixas mantenha elevada correlação com a renda média dos seus depositantes, essa análise permite verificar em que medida diferenças de fluxos líquidos de depósitos de poupança por faixa de valor dos saldos fornecem indicações de diferenças de comportamento de depositantes de diferentes níveis de renda. O **Gráfico 04** mostra a evolução dos fluxos líquidos mensais de depósitos de poupança por faixa de saldo de janeiro a agosto de 2022, com base em dados do FGC.

GRÁFICO 04



Fonte: FGC – Elaboração CEMEC Fipe

⁶ Dados de depósitos de poupança por faixas de saldos são divulgados pelo FGC – Fundo Garantidor de e Créditos - www.fgc.org.br

A análise de evolução dos fluxos líquidos mensais de depósitos de poupança por faixas de saldo sugere as seguintes observações:

- a. Depositantes da faixa de saldo mais elevada, de mais de R\$ 50 mil (em verde) tem fluxos mensais de depósitos negativos em todo o período de janeiro a agosto de 2022; admitindo que nessa faixa de saldo estão os depositantes de renda mais elevada, a hipótese mais provável é que se trata da realocação de recursos para ativos de renda fixa mais rentáveis, como indicado no **Gráfico 02**;
- b. Depositantes das faixas de saldo intermediárias, de 5 a 15 mil, 15 a 20 mil e 20 a 50 mil, apresentam flutuações com saldos líquidos positivos e negativos mensais, todos apresentando saldos negativos relativamente modesto a partir de julho; nessas faixas não há indicações de alinhamento com a forte variação negativa dos saldos;
- c. Depositantes da faixa de saldo de menor valor, de R\$ 5.000,00, provavelmente de menor nível de renda, apresentam fluxos líquidos positivos no primeiro semestre, com pico de R\$ 8,3 bilhões em maio, seguidos de forte queda acumulada entre em julho e agosto num total de quase R\$ 10 bilhões.

5. Fluxos de depósitos de poupança de segmentos de menor renda não respondem ao aumento da taxa de juros

Admitindo a hipótese de que os depositantes de menor renda em geral não aplicam em outros ativos de renda fixa, e concentram sua poupança financeira em depósitos de poupança, utilizados por vezes para sua movimentação financeira, as flutuações observadas desde o início do ano não sugerem correlação negativa com o aumento da taxa de juros. Por exemplo, o maior saldo positivo ocorre em maio, quando a taxa Selic já havia atingido 12,75%, muito acima do rendimento da poupança e já muito próxima das taxas de 13,25% e 13,75% fixadas nos meses seguintes.

A **Tabela 01** permite observar a evolução dos fluxos líquidos de poupança por faixas de saldo em vários períodos entre janeiro e agosto de 2022.

TABELA 01**Fluxos líquidos de depósitos de poupança por faixa de saldo- R\$ milhões**

FAIXAS	Jan a Ago 2022	Jan a Jun 2022	Jul a Ago 2022	% Jul a Ago
até 5000	84	10.013	-9.929	43,0%
de 5 a 15 mil	-5.690	-3.677	-2.013	8,7%
de 15 a 20 mil	-2.166	-1.599	-567	2,5%
de 20 mil a 50mil	-8.415	-6.476	-1.938	8,4%
+de 50mil	-27.952	-19.334	-8.619	37,4%
TOTAL	-44.139	-21.074	-23.066	100,0%

Fonte: FGC – Elaboração CEMEC Fipe

Na primeira coluna verifica-se que no período inteiro, de janeiro a agosto de 2022, as contas com saldos até R\$ 5.000,00 são as únicas com fluxo líquido positivo de (+) 84 milhões, enquanto todas as demais faixas de saldo apresentam valores negativos, com destaque para as contas com saldo superior a R\$ 50.000,00, com valor negativo de R\$ 27,9 bilhões que representam 63,3% do total da redução de R\$ 41,1 bilhões. Nos subperíodos de janeiro a junho e de julho a agosto, depositantes das classes de saldos acima de R\$ 5.000,00 apresentam fluxos líquidos negativos. A classe de até R\$ 5.000,00 mostra forte oscilação. Seu fluxo líquido depósitos é positivo no valor de R\$ 10,0 bilhões no primeiro semestre, movimento que se inverte com saques no valor de (-) 9,9 bilhões, que equivale a 43% do total do fluxo líquido negativo desse período.

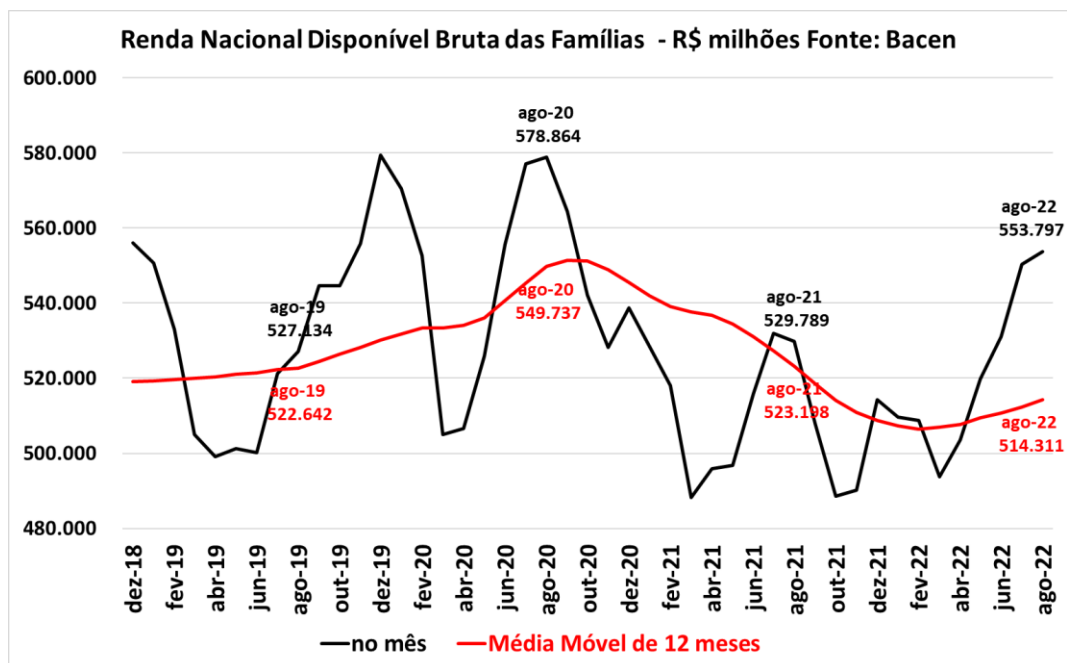
Levando em conta a observação de que essas flutuações dos fluxos líquidos de poupança das contas de menor saldo não parecem estar correlacionadas com o aumento das diferenças de remuneração entre os depósitos de poupança e outros ativos de renda fixa, é interessante verificar a existência de alguma correlação com variações do indicador da renda. Na ausência de dados atualizados da renda disponível das famílias das contas nacionais do IBGE⁷, é possível utilizar estimativas da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias restrita⁸ do Banco Central, que soma os rendimentos obtidos pelo uso de fatores de produção (trabalho e capital) e as transferências recebidas descontadas das transferências pagas.

⁷ Dados de renda disponível da Contas Nacionais do IBGE do IBGE estão atualizados até 2019.

⁸ 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.

No **Gráfico 05** é apresentada a evolução mensal dessa estimativa da renda disponível a preços de agosto de 2022, deflacionada pelo IPCA, acompanhada da sua média móvel de 12 meses, para evidenciar tendências anuais da renda.

GRÁFICO 05 - R\$ milhões deflacionados pelo IPCA base de agosto de 2022



Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe

Os dados mensais da renda disponível das famílias mostram grandes variações nos últimos anos, enquanto que a partir de março de 2022 apresentam forte crescimento, refletindo o aumento do emprego e da massa salarial, o aumento das transferências que inclui também o novo Auxílio Brasil de R\$ 400,00 por família e a antecipação do 13º salário de aposentados e pensionistas. No período de março a junho, a disponibilidade financeira de famílias de menor renda foi ainda aumentada por conta da liberação de recursos do FGTS de até R\$ 1.000,00 por depositante do fundo. Desse modo, existem indicações de que o aumento do fluxo mensal de depósitos de poupança de menor saldo esteja correlacionado com o aumento da renda e da disponibilidade financeira dos depositantes de menor renda no primeiro semestre.

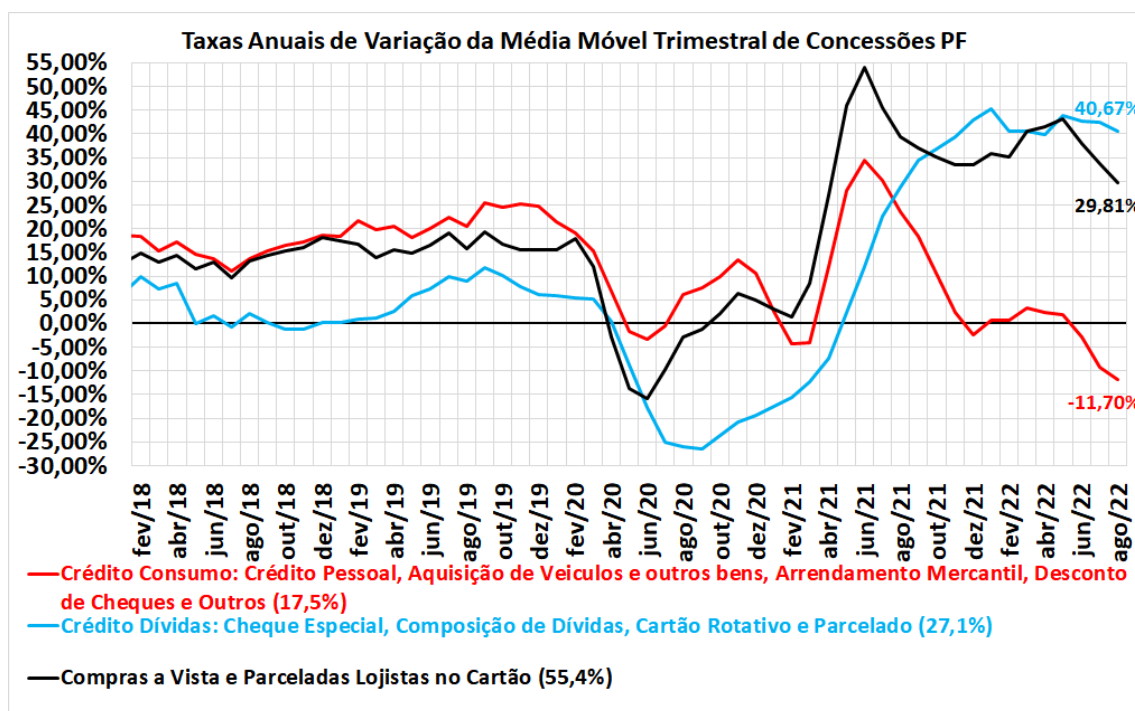
Entretanto a acentuada queda do fluxo de poupança desse segmento de menor renda em julho e agosto ocorre num período em que a renda mantém crescimento acelerado. Admitindo a hipótese de que nesse segmento de renda é pouco provável tratar-se de realocação da carteira em favor de outros ativos em face do aumento da taxa de juros, até porque esse aumento esse já vinha ocorrendo desde o início do ano sem esse resultado, é possível formular pelo menos duas outras hipóteses.

A primeira é a de que, pressionadas pelo forte aumento da inflação e especialmente de itens básicos de consumo, as famílias de menor renda passaram a utilizar parte da poupança acumulada no primeiro semestre para cobrir seus gastos básicos de consumo em julho e agosto. Embora pareça ser uma hipótese possível, a dificuldade é que as taxas anuais de inflação do IPCA já haviam acelerado para mais de 10% desde setembro de 2021 sem impacto aparente nos saques dos depósitos de poupança, e os aumentos de julho e agosto já representam o início do ciclo de queda da inflação.

Uma segunda hipótese é a destinação dos saques de poupança para aliviar as condições de elevado endividamento das famílias, viabilizando sua participação num processo de renegociação de dívidas financeiras. Os dados de concessão de crédito aparentemente dão algum suporte a essa hipótese.

Como se vê no **Gráfico 06**, as taxas anuais de crescimento de médias móveis trimestrais de concessão de crédito relacionadas com a renegociação de dívidas, uso de cheque especial e cartão rotativo e parcelado (em azul), assumem valores positivo e crescentes a partir de meados de 2021, atingido as taxas máximas de crescimento, da ordem de 40% ao longo de 2022 até o mês de agosto.

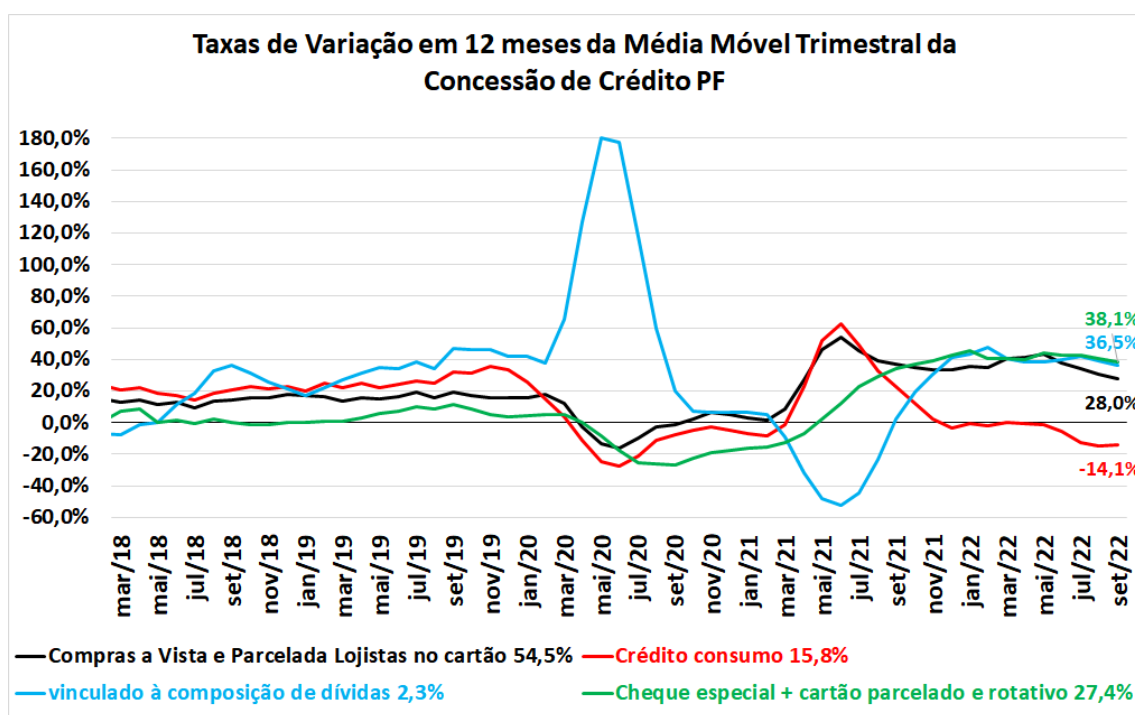
GRÁFICO 06



Fonte: BCB Elaboração CEMEC Fipe

No **Gráfico 07** é usada uma outra classificação de concessões de crédito a pessoas físicas, que segrega especificamente concessões vinculadas a composições de dívidas, que entretanto representam apenas 2,3% do total das concessões. Verifica-se que depois de apresentar um pico de crescimento no período de 12 meses terminados em meados de 2020, no pico da pandemia, a taxa de variação dessas concessões atinge valores negativos em meados de 2021, acelerando daí por diante até atingir crescimento de 36,5% nos 12 meses terminados em setembro de 2022. Os indicadores de concessão de crédito somente atingem volume significativo, da ordem e 30%, quando se soma às linhas de renegociação de dívidas, as concessões de cheque especial e do parcelado e do rotativo do cartão, que caracterizam situações de algum desequilíbrio financeiro das famílias e custam taxas de juros excepcionalmente elevadas.

GRÁFICO 07



Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe

Nessas condições, muito embora as taxas de crescimento das concessões de crédito de pessoas físicas relacionadas com a renegociação de dívidas ou endividamento excessivo e de alto custo, de julho e agosto de 2022 sejam muito elevadas, esse crescimento elevado tem sido mantido desde o início do ano. Embora parte da queda de saldos de poupança possa ter sido utilizada para renegociar dívidas, os dados de concessão de crédito e julho e agosto não apresentam descontinuidade análoga ao observado na variação dos fluxos de depósitos de poupança. Desse modo, é provável que outros fatores possam ter atuado na acentuada queda do fluxo mensal

de depósitos de poupança por parte dos segmentos de depositantes de menor renda cuja identificação depende de trabalhos mais detalhados de pesquisa.

6. Conclusões

Ao mesmo tempo em que se observa a continuidade do processo de acumulação de poupança financeira das famílias até agosto de 2022, agora com menor intensidade, verifica-se um importante movimento de realocação da carteira, com saques pronunciados de fundos de investimento e depósitos de poupança e reforço de aplicações em outros títulos de renda fixa.

Tudo indica que esses movimentos têm sido induzidos pelos impactos do forte aumento das taxas de juros, lideradas pela taxa SELIC. Esses aumentos das taxas de juros reduzem a rentabilidade relativa de depósitos de poupança e fundos de investimento com aplicações em ações, em comparação a outras aplicações de renda fixa, a maioria delas rentabilidade indexada ao CDI e que contam também com a garantia do FGC. A taxa de rentabilidade dos depósitos de poupança em relação ao CDI caiu para apenas 63,2% do CDI contra 74% em fins de 2021.

A análise da movimentação dos depósitos de poupança por faixas de saldo das contas, que se supõe manter elevada correlação com o nível de renda dos depositantes de cada faixa, mostra que a classe de saldos de menor valor de até R\$ 5.000,00, é a única que apresenta fluxo positivo, não indicando portanto correlação negativa com o aumento das taxas de juros.

A ocorrência de resultado positivo nas contas de menor saldo ocorre exclusivamente no primeiro semestre, em linha com o aumento de renda observado nesse período e no qual a liberação do saque do FGTS ainda reforçou a disponibilidade financeira das famílias de menor renda. Embora os números mostrem continuidade do aumento da renda em julho e agosto, ocorre forte movimento de resgate nesses dois meses. Foram levantadas hipóteses de que esse movimento pode indicar o uso de parte dos depósitos de poupança para complementar o orçamento doméstico pressionado pela aceleração da inflação de itens básicos ou mesmo que esses recursos teriam sido utilizados em processos de renegociação de dívidas. Embora os dados de aceleração da inflação (IPCA) e das concessões de crédito a pessoas físicas possam dar alguma sustentação a essas hipóteses, acredita-se que pesquisas adicionais são necessárias para identificar as razões da queda concentrada em julho e agosto de 2022.

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@fipe.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 Fipe. 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 outubro de 2022.