

Nota CEMEC Fipe 01/2022: Poupança Financeira das Famílias Aumenta e não Reforça o Consumo em 2021¹

CEMEC – CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS DA FIPE(*)

1 Objetivo

O objetivo desta Nota CEMEC Fipe 01/2022 é analisar a retomada do crescimento da poupança financeira das famílias no fim do ano de 2021, revertendo a queda observada a partir de setembro e formular algumas hipóteses sobre as razões desse desempenho. Essa retomada ocorre mesmo na permanência dos fatores que provavelmente explicariam a queda a partir de setembro, como é o caso do arrefecimento da pandemia e da forte queda da renda real da maioria da população com a aceleração da inflação. A ideia é verificar quais fatores teriam atuado para gerar essa reversão de tendência de modo a inibir o uso da poupança financeira acumulada para reforçar a demanda de consumo.

2 Sumário

O aumento do fluxo de poupança financeira das famílias no final de 2021 reverte a tendência negativa observada a partir de setembro, tendência essa em consonância com a redução do número de novos

casos da COVID-19 e o relaxamento das medidas de afastamento social.

Foram formuladas algumas hipóteses sobre os fatores que explicariam o salto positivo da poupança financeira no final do ano. Pode ser o resultado de um fator precaucional, antecipando os efeitos da chegada da variedade ômicron da COVID-19 com grande poder de contágio em vários países do mundo e que se disseminou no país a partir de janeiro. Outra hipótese aponta para a migração de poupança destinada a imóveis para ativos financeiros, com o aumento dos custos de construção e de financiamento imobiliário, evidenciada pela queda da venda de imóveis novos no último trimestre de 2021. Outra hipótese é que parte desse aumento de poupança financeira doméstica resultou da reversão do crescimento do fluxo de investimentos em carteira de brasileiros no exterior, ocorrida também no último trimestre.

A utilização desses fatores para fins da realização de projeções do fluxo de poupança financeira das

famílias em 2022 e principalmente quanto aos seus efeitos potenciais sobre a demanda de consumo tem elevado grau de incerteza. Trata-se de uma questão relevante, levando em conta a existência de um volume de poupança financeira acumulada de R\$ 575 bilhões, que representa cerca de 11% do consumo total das famílias no ano terminado no terceiro trimestre de 2021. Mesmo a utilização de uma parcela modesta desse valor pode gerar grande impacto na demanda e no PIB.

Para a formulação de cenários, parecem ser mais relevantes as hipóteses relativas à evolução da pandemia, principal condicionante do retorno à “vida normal” sem as incertezas e restrições impostas pela COVID-19. A concretização das expectativas mais positivas de controle da pandemia nos próximos trimestres aumenta a probabilidade da retomada da tendência de queda do fluxo de poupança financeira que já havia ocorrido entre setembro e novembro, com impacto positivo sobre a demanda de consumo.

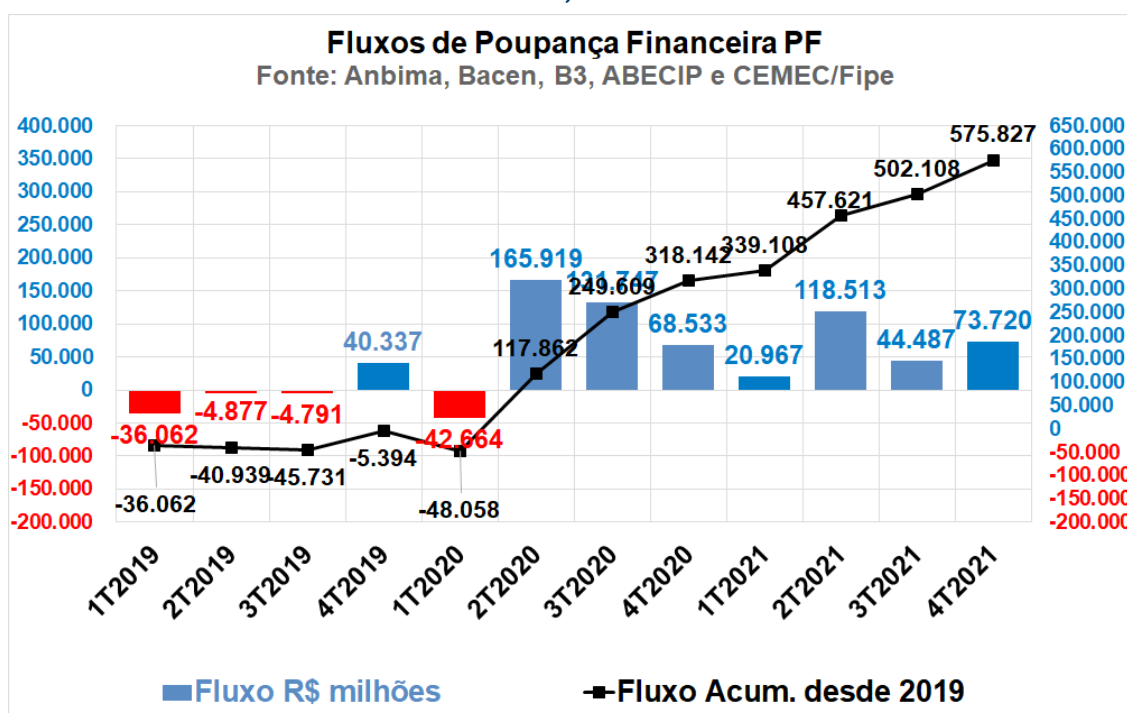
3 Poupança Financeira das Famílias Retoma o Crescimento no Último Trimestre de 2021

A estimativa da evolução do fluxo líquido de poupança financeira das famílias no período de 2019 até o quarto trimestre de 2021 é apresentada no Gráfico 1. A magnitude dessa acumulação de poupança financeira de R\$ 578,8 bilhões pode ser avaliada se lembrarmos que esse valor representa cerca de 11% do consumo total das famílias no ano terminado no terceiro tri-

mestre de 2021, último dado disponível das contas nacionais.

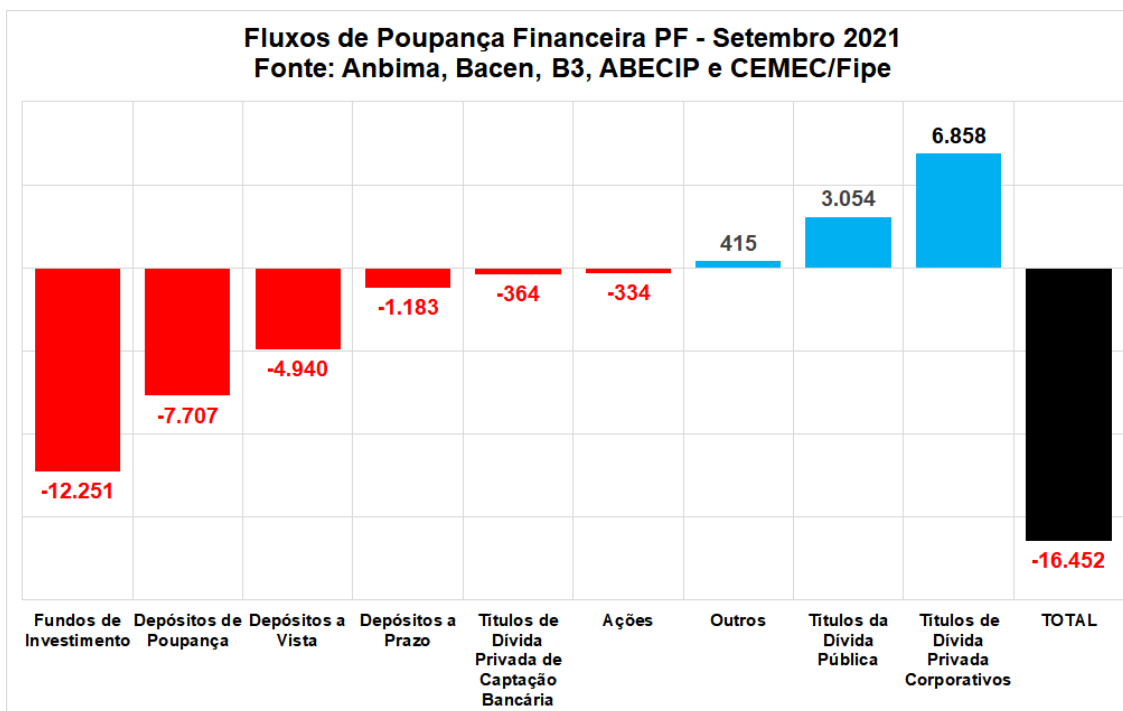
Como se verifica no Gráfico 1, depois da queda acentuada do segundo para o terceiro trimestre de 2021, o fluxo de poupança financeira das famílias dá um novo salto para R\$ 73,7 bilhões no último trimestre do ano. A queda observada no terceiro trimestre foi afetada pelo fluxo negativo de poupança no mês de setembro, como indicado no Gráfico 2.

Gráfico 1



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

Gráfico 2



Além da perda de força dos fatores circunstanciais e precaucionais em face das tendências favoráveis de controle da pandemia com o avanço da vacinação, a Nota CEMEC Fipe 11/2021 formulou a hipótese de que a queda observada em setembro seria um resultado da queda da renda real em face da forte aceleração da inflação de preços de itens básicos e inelásticos de consumo. Nesse contexto, uma parcela significativa das famílias estaria utilizando parte de sua poupança acumulada para complementar seus gastos nesses itens. A evolução dos depósitos de poupança mostrava que, em 2021, embora continuassem crescendo os depósitos de poupança das contas de saldo mais elevado, os saques da poupança concentravam-se exatamente

nas classes de saldo de menor valor, associadas a famílias de menor renda. Essa constatação era evidenciada também pela acentuada queda da renda bruta real estimada pelo BACEN, como se observa no Gráfico 3.

A evolução dos fluxos de poupança financeira no trimestre encerrado em novembro de 2021 indicava a continuidade do desempenho observado em setembro. Segundo o Gráfico 4, nesse período ocorre um fluxo líquido de poupança negativo, da ordem de R\$ 28,6 bilhões, movimento esse liderado pelo saque de depósitos de poupança, praticamente reproduzindo o movimento apurado em setembro.

Gráfico 3

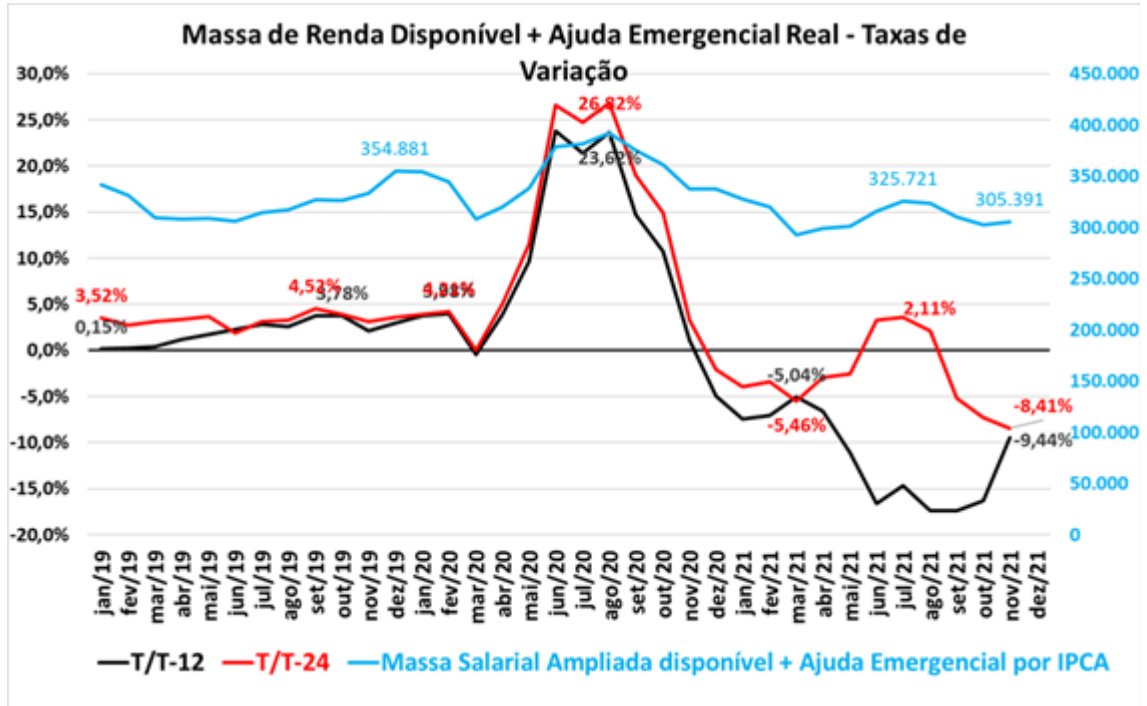
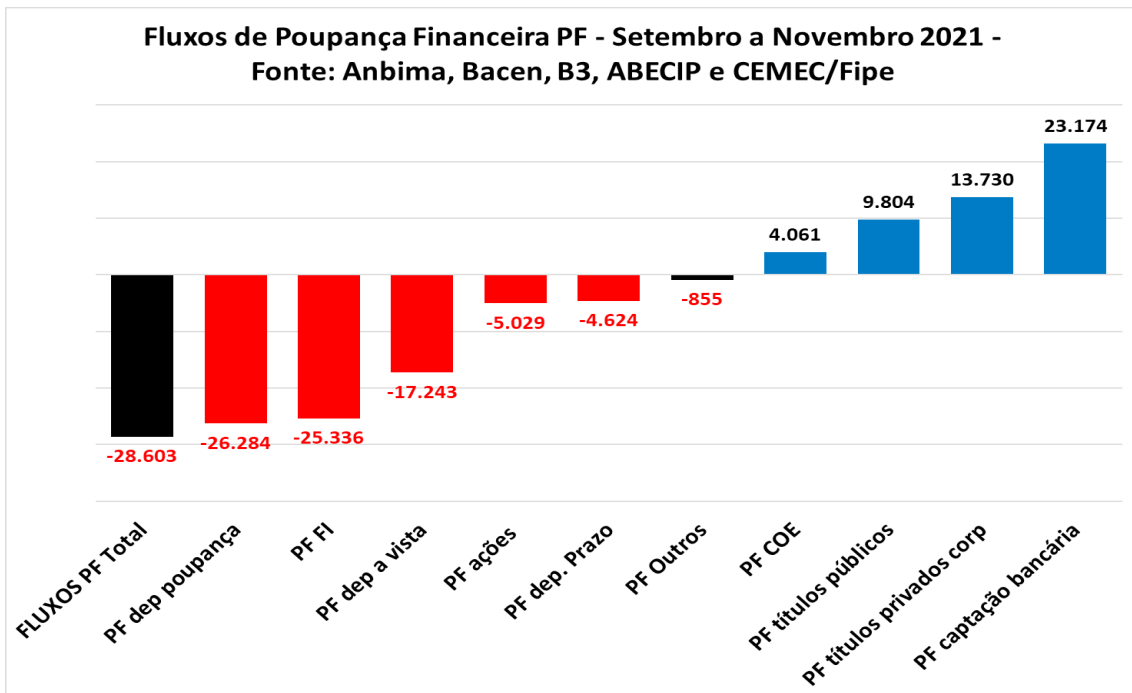


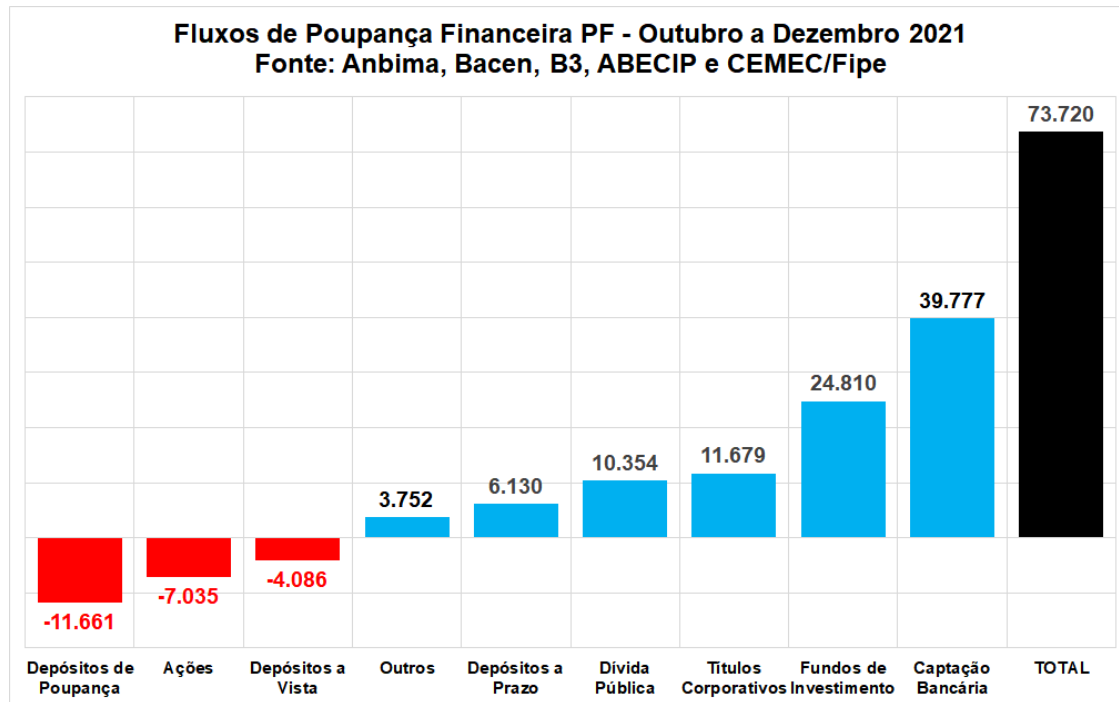
Gráfico 4



Entretanto, as estimativas do fluxo líquido de poupança das famílias no último trimestre de 2021 revelam uma forte reversão da tendência de queda, como se observa no Gráfico 5. Do valor negativo de R\$ 28,6

bilhões no trimestre encerrado em novembro, os resultados de dezembro foram suficientes para gerar um salto positivo de R\$ 73,7 bilhões no quarto trimestre de 2021.

Gráfico 5



4 Fatores da Retomada do Crescimento da Poupança Financeira das Famílias no Fim de 2021

Entre outros fatores, a realocação da carteira de aplicações financeiras das famílias provavelmente responde à rápida elevação das taxas de juros, como evidenciado pelo aumento das taxas básicas de juros, que iniciaram o ano a 2,00% a.a e atingiram 7,75% a.a. em dezembro, favorecendo as aplicações em renda fixa. Nesse contexto, é possível que um importante fator determinante do desinvestimento em depósitos de poupança, ações e depósitos à vista tenha sido a realocação de recursos em favor das demais alternativas de renda fixa que oferecem nesse período a expectativa de maior rentabilidade.

Entretanto, a continuidade de queda dos depósitos de poupança e depósitos à vista observada no Gráfico 5 pode indicar também a permanência do efeito da queda de renda real das famílias de menor renda, levando à destinação de parte dos seus recursos acumulados em depósitos de poupança para satisfazer necessidades básicas de consumo.

Os dados do FGC continuam indicando a concentração dos saques dos depósitos de poupança nas contas com saldos menores, em linha com o observado nos dados até o terceiro trimestre. Por exemplo, conforme a Tabela 1, a participação dos depósitos com saldos de até R\$ 20.000,00 (de 31,70% em 2020) tem forte queda para 13,06% em 2021, enquanto a participação das contas com saldos superiores a esse valor salta

de 68,3% para 86,94% nesse período. Note-se ainda que o maior crescimento de participação é observado nos depósitos com saldos superiores a R\$ 50.000,00, correlacionados com depositantes de maior nível de renda, de 53,30% para 71,37%.

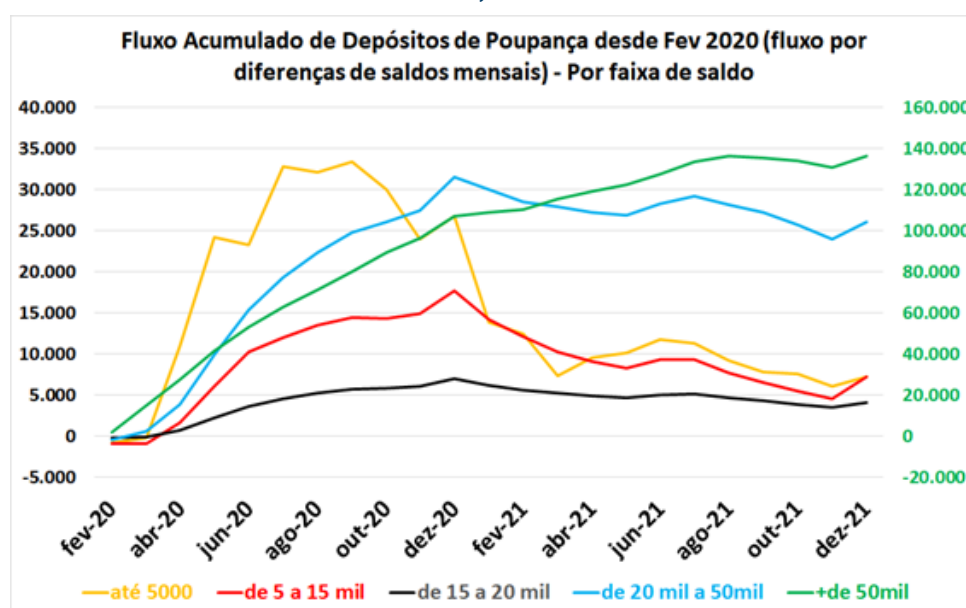
A evolução do fluxo acumulado dos depósitos de poupança por classe de valor do saldo das contas sugere a correlação de sua evolução com a renda dos depositantes. Como se observa no Gráfico 6, em 2020 o fluxo acumulado dos depósitos de poupança de todas as

classes de saldos é positivo, com exceção das contas com saldo inferior a R\$ 5.000,00 que começam a cair no último trimestre, período esse que já coincide com a aceleração da inflação e queda da renda real, como se vê no Gráfico 3. Em 2021, verifica-se acentuada mudança, período em que o único caso de continuidade de crescimento do fluxo acumulado de depósitos de poupança é o das classes de saldo superiores a R\$ 50.000,00, e a queda mais acentuada ocorre exatamente na classe de conta de menor saldo, inferior a R\$ 5.000,00.

Tabela 1 - Variação da Composição dos Depósitos de Poupança por Classe de Valor de Saldo

Faixas de saldo	Composição % 2020 fev. a dez.	Composição % 2021 jan. a dez.	Diferença p.p.
Até 5 mil	19,70%	5,41%	-14,29
De 5mil a 15 mil	8,60%	4,92%	-3,68
De 15mil a 20 mil	3,40%	2,72%	-0,68
Até 20 mil	31,70%	13,06%	-18,64
De 20 mil a 50 mil	15,00%	15,57%	0,57
+ de 50 mil	53,30%	71,37%	18,07
Mais de R\$ 20 mil	68,30%	86,94%	18,64
Total	100,00%	100,00%	0,00

Gráfico 6



Os dados do FGC reforçam a percepção de que os depósitos de poupança constituem o instrumento de poupança mais utilizado pela maioria da população brasileira. Conforme indicado na Tabela 2, o saldo médio das contas desses depósitos é o menor em relação a todos os demais ativos financeiros garantidos por esse fundo.

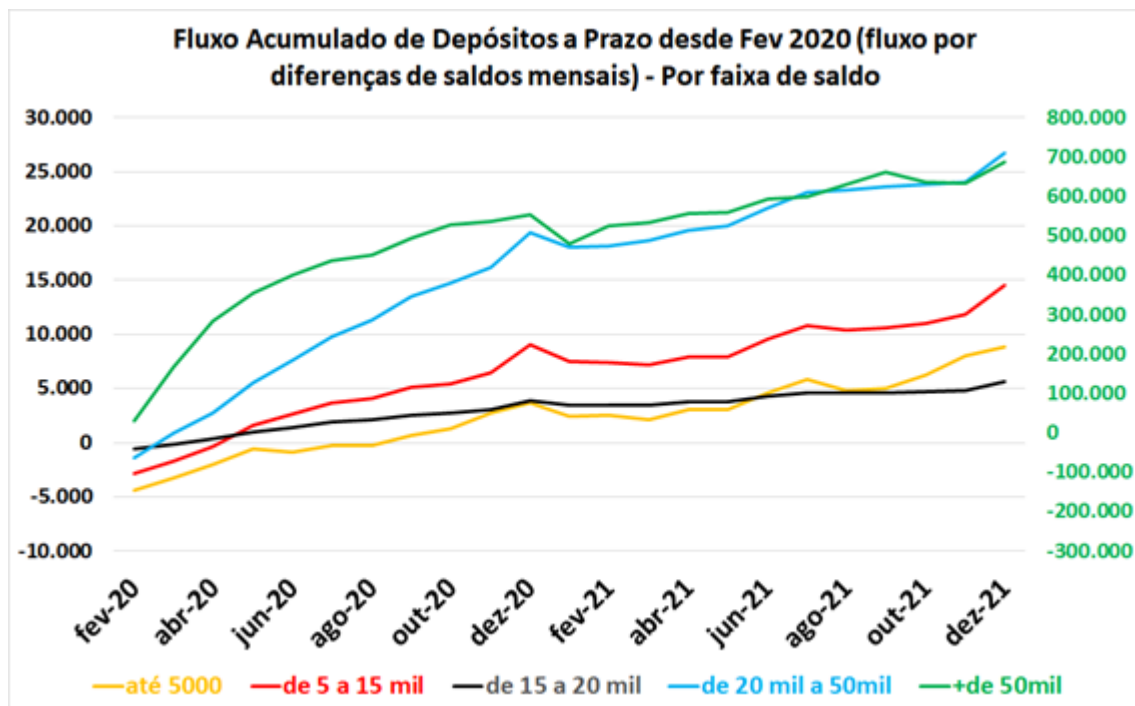
Admitindo a hipótese da existência de correlação positiva entre saldo médio mantido nesses ativos e a renda do depositante, é interessante verificar em que medida o comportamento diferenciado por classes de saldo é também observado em outros ativos. O Gráfico 7 resume a evolução do fluxo acumulado de poupança financeira destinada a depósitos a prazo.

Tabela 2 - Valor da Mediana e do Saldo Médio Mantido em Cada Ativo Financeiro Garantido pelo FGC

	Mediana de Valores	Valor
Depósitos de Poupança	50 a 100 mil	69.085
Depósitos à Vista	250 a 300 mil	273.727
Letras de Crédito Imobiliário - LCI	1 a 2 milhões	1.343.508
Letras de Crédito do Agronegócio - LCA	2 a 5 milhões	2.982.250
Depósitos a Prazo	10 a 20 milhões	13.673.402
Letras de Câmbio - LC	+ de 20 milhões	95.191.212

Fonte: FGC - Elaboração CEMEC Fipe.

Gráfico 7



Fonte: FGC - Elaboração CEMEC Fipe.

Salvo uma pequena variação negativa no início de 2021, o fluxo acumulado em depósitos a prazo de todas as classes de valor do saldo apresenta tendência positiva ao longo de 2021, tendência essa que se observa também nas classes de saldo de até R\$5.000,00 por conta. Portanto, no caso de depósitos a prazo não há indicações de desinvestimento de poupança financeira visando, por exemplo, complementação de recursos para cobrir despesas de consumo, como no caso dos depósitos de poupança. Chama a atenção também uma aceleração do crescimento do fluxo acumulado no final do ano.

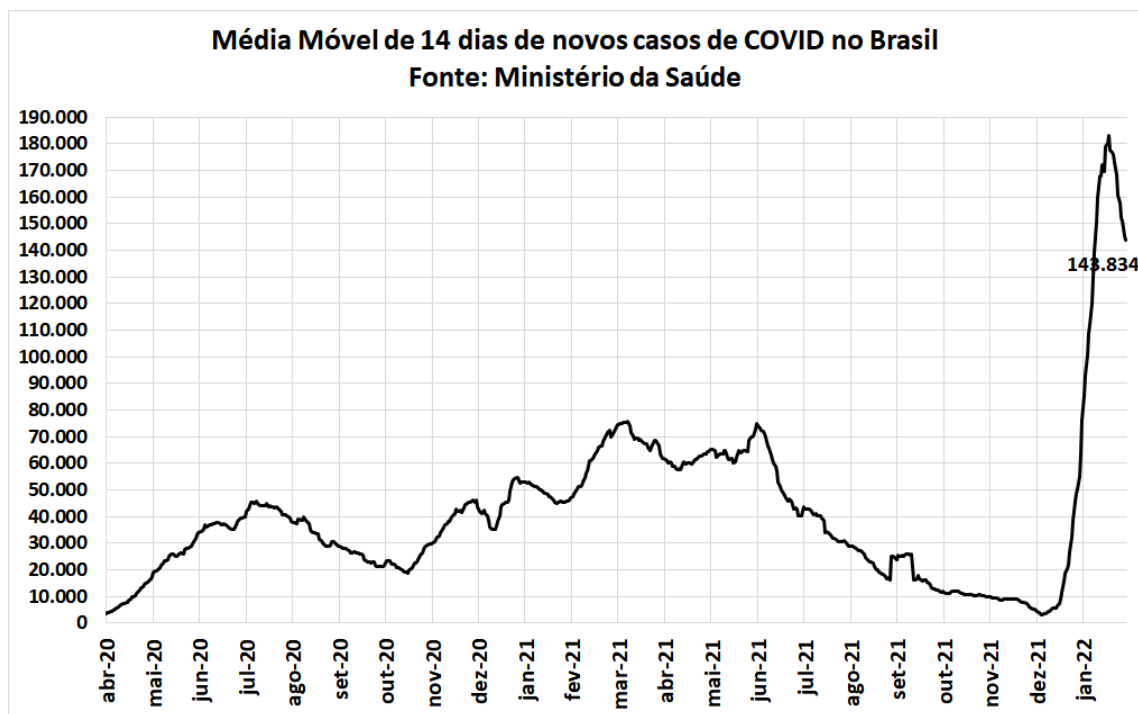
Entretanto, a magnitude da reversão do fluxo total de poupança financeira das famílias de valores negativos no trimestre encerrado em setembro para R\$ 73,7 bilhões no último trimestre provavelmente se deve a outros fatores. Embora a identificação desses fatores

exija uma pesquisa que excede o objetivo desta Nota, é possível levantar algumas hipóteses.

4.1 Fator Precaucional

Vários trabalhos que analisam o desempenho da poupança financeira das famílias a partir de 2020 no Brasil e em outros países têm destacado sua relação com a evolução da pandemia. No ciclo do agravamento da doença, admite-se que as famílias aumentem sua poupança pelo fator circunstancial, associado ao afastamento social e fechamento de lojas, e pelo fator precaucional, como reação ao aumento da incerteza dos efeitos negativos da pandemia sobre o emprego e a renda. Um indicador de tendências da pandemia é dado pelo número de novos casos de covid, cuja evolução é apresentada no Gráfico 8.

Gráfico 8

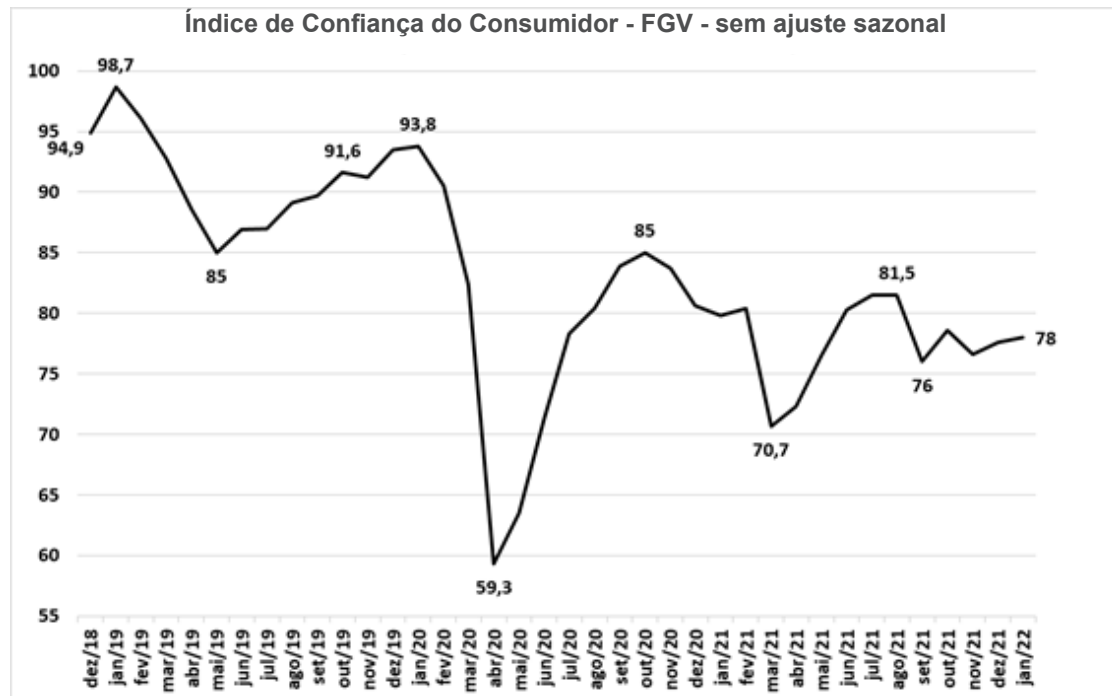


A evolução da poupança financeira das famílias apontada no Gráfico 1 mostra uma evidente correlação entre os ciclos de agravamento da pandemia e o aumento da poupança financeira das famílias, o contrário ocorrendo nos ciclos de redução de casos e relaxamento nas práticas de afastamento social. Desde meados de 2021, observa-se uma clara tendência de queda de novos casos, período em que se observa redução da poupança financeira até atingir valores em setembro e até novembro de 2021, como evidenciado no Gráfico 4. Entretanto, o índice de novos casos continua em queda até dezembro, quando ocorre aumento significativo da poupança. Uma hipótese é de que a rápida difusão da variedade ômicron do coronavírus

no resto do mundo tenha gerado um salto nas expectativas de agravamento da pandemia no país, induzindo um forte aumento da poupança financeira por razões precaucionais.

Outro elemento que pode eventualmente reforçar o efeito precaucional pode ser representado pelo índice de confiança do consumidor, que combina uma avaliação da situação presente e de suas expectativas. O Gráfico 9 aponta queda dos índices a partir de meados de 2021, mas com maior intensidade até setembro, não indicando correlação com o salto de poupança financeira ocorrido mais para o fim do ano.

Gráfico 9



4.2 Migração da Poupança em Ativos Reais para Poupança Financeira

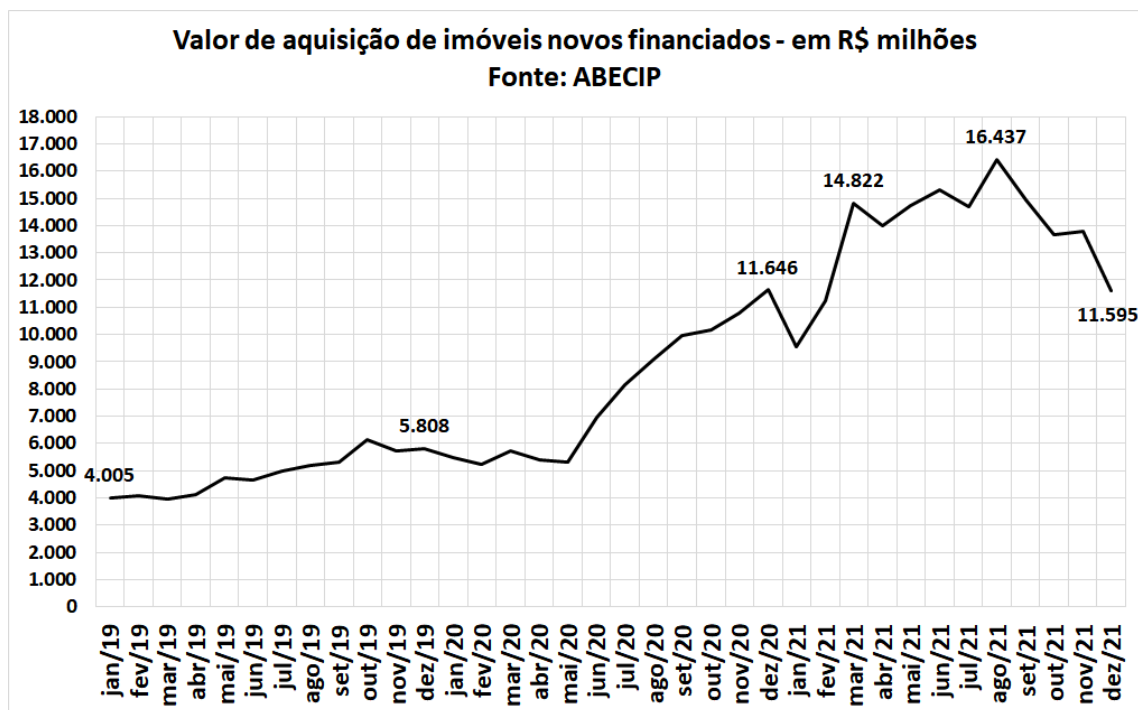
Outra hipótese que pode apontar um fator adicional na explicação do salto de poupança financeira no fim do ano está relacionada ao aumento da taxa de juros simultaneamente ao aumento dos preços dos imóveis

novos. Interessante trabalho do BACEN² mostra a importância da parcela da poupança das famílias destinada a imóveis, que atinge cerca de 70% da poupança total nas famílias com renda disponível *per capita* de até 1,5 salários mínimos e representa 35% no caso das famílias com mais de 6 salários mínimos de renda disponível *per capita*. O aumento da taxa de

juros do financiamento imobiliário e da remuneração das aplicações em renda fixa pode ter induzido o deslocamento dos recursos que seriam destinados à compra de imóveis para aplicações em ativos financeiros.

Como se vê no Gráfico 10, o valor de novos imóveis financiados, que representa uma parcela do valor dos novos imóveis vendidos, apresenta queda considerável a partir de setembro, intensificada no final do ano.

Gráfico 10



4.3 Migração da Poupança de Brasileiros no Exterior para o Mercado Doméstico

Nos últimos anos tem aumentado consideravelmente o fluxo de poupança financeira de brasileiros destinada a investimentos em carteira no exterior. Entretanto, dados recentes desses fluxos mostram uma reversão, com o início de um movimento de repatriação de recursos no último trimestre de 2021, que resulta no aumento do fluxo de poupança financeira em ativos domésticos.

A Tabela 3 mostra esse movimento. Depois de um forte aumento dos investimentos externos nos primeiros três trimestres do ano, que atingem US\$ 15.247 milhões – volume quase 50% superior ao observado no mesmo período de 2020 – os números mostram variação negativa no último trimestre. O impacto dessa reversão sobre o fluxo de poupança financeira doméstica pode ser maior que o valor repatriado, na hipótese de se considerar também o redirecionamento do fluxo de poupança que deixou de ser remetido ao exterior e que agora tenha sido destinado à aplicação de ativos financeiros no mercado doméstico.

Tabela 3 - Fluxo de Investimentos em Carteira de Brasileiros no Exterior

Ano	Trimestre	US\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões acumulado
2020	I	2.449	11.056	11.056
	II	2.696	14.679	25.735
	III	4.049	21.920	47.655
	IV	1.808	9.641	57.297
2021	I	5.527	30.994	88.290
	II	8.305	43.317	131.607
	III	5.174	26.650	158.257
	IV	-3.663	-20.619	137.638

Fonte: BACEN.

5 Conclusão

Podem ser formuladas várias hipóteses quanto aos fatores que explicam o aumento da poupança financeira das famílias no quarto trimestre de 2021, revertendo a tendência de queda observada entre setembro e novembro. Como indicado em nota anterior do CEMEC Fipe³, estava alinhada com a redução do peso dos fatores circunstanciais e precaucionais decorrentes do relaxamento das medidas de afastamento social com a queda de novos casos da COVID-19 e a constatação da queda do saldo dos depósitos de poupança em face da acentuada redução da renda real, especialmente dos segmentos de menor nível de renda.

A análise de evolução dos saldos de depósitos de poupança até dezembro de 2021 mostra a continuidade do padrão observado ao longo de 2021, em que somente as contas com saldos mais elevados mantiveram a tendência de aumento, sinalizando um efeito provável da queda

de renda real no período, especialmente nos segmentos de menor renda. Esse mesmo padrão não foi observado no caso de depósitos a prazo, que apresenta variação positiva no final do ano, inclusive nas classes de saldo de menor valor.

Nesse contexto, foram formuladas algumas hipóteses sobre os fatores que explicariam o saldo positivo da poupança financeira no final do ano:

- a) **Fator precaucional:** não obstante os indicadores de novos casos de COVID-19 tenham mantido tendência negativa até dezembro, a hipótese é de que a expectativa da chegada da variante ômicron com elevado poder de contágio em todo o mundo, que se confirmou a partir de janeiro, tenha gerado uma ação precaucional de aumento da poupança financeira;
- b) **Migração da poupança em ativos reais para poupança financeira:** a queda de vendas de imóveis novos como resultado da

elevação dos custos da construção e do financiamento teria deslocado parte dos recursos antes destinados a aplicações em ativos reais para ativos financeiros, migração essa reforçada também pelo aumento da rentabilidade das aplicações em renda fixa;

- c) **Migração da poupança de brasileiros no exterior para o mercado doméstico:** no último trimestre de 2021, verifica-se a repatriação de US\$ 1.660 milhões (cerca de R\$ 9.300 milhões) de recursos de investimento mantidos em carteira de brasileiros no exterior, revertendo fortes fluxos positivos de investimentos desde o início de 2020, que somaram US\$ 27.278 milhões ou cerca de R\$ 141.845 milhões até setembro de 2021.

A utilização desses fatores para fins da realização de projeções do fluxo de poupança financeira das famílias em 2022 e principalmente quanto aos seus efeitos potenciais sobre a demanda de consumo tem

elevado grau de incerteza. Trata-se de uma questão relevante, levando em conta a existência de um volume de poupança financeira acumulada de R\$ 575 bilhões, que representa cerca de 11% do consumo total das famílias no ano terminado no terceiro trimestre de 2021. Mesmo a utilização de uma parcela modesta desse valor pode gerar grande impacto na demanda e no PIB.

Para a formulação de cenários, parecem ser mais relevantes as hipóteses relativas à evolução da pandemia principal condicionante do retorno à “vida normal” sem as incertezas e restrições impostas pela COVID-19. A concretização das expectativas mais positivas de controle da pandemia nos próximos trimestres aumenta a probabilidade da retomada da tendência

de queda do fluxo de poupança financeira que já havia ocorrido entre setembro de novembro de 2021, com impacto positivo sobre a demanda de consumo.

1 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 janeiro de 2022.

2 Taxa de poupança das famílias: uma análise para Brasil e regiões. Estudo Especial nº 107/2021 – Divulgado originalmente como boxe do Boletim Regional (maio/2021).

3 Nota CEMEC Fipe 11/2021: Tendência de queda da poupança financeira das famílias – novembro de 2021.

() Equipe Técnica - Coordenador: Carlos Antonio Rocca; Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.; Analistas: Marly Paes e Fernando M. Fumagalli; Estagiários: Taciano Karam Siqueira Nasr e Guilherme Casaca Valdivia. Dúvidas e comentários: cemec@fipe.org.br.*