Nota CEMEC Fipe 05/2022: Poupança Financeira das Famílias Tem Queda no Primeiro Trimestre[1]

CEMEC – Centro de Estudos de Mercado de Capitais da Fipe (*)

1 Objetivo

O objetivo desta Nota CEMEC Fipe 05/2022 é analisar a evolução recente do estoque de poupança financeira das famílias e formular algumas hipóteses sobre os fatores que podem explicar a queda observada no primeiro trimestre de 2022 e suas implicações potenciais sobre as projeções da demanda de consumo.

2 Sumário

O primeiro trimestre de 2022 é o primeiro a apresentar uma variação negativa do saldo de poupança financeira das famílias desde o início da pandemia da COVID-19 em 2020. Os dados mostram que o saldo de poupança financeira acumulada nesse período teve queda de R$ 32,4 bilhões, de R$ 529,6 bilhões para R$ 497,1 bilhões, equivalente a 6,1 % do saldo existente em dezembro de 2021.

Não há indicações de ocorrência de deslocamento da poupança financeira para imóveis ou para aplicações no exterior. Por sua vez, os indicadores disponíveis mostram evolução positiva do consumo das famílias no primeiro trimestre de 2022, com recuperação significativa de serviços, modalidade que mais sofreu na crise. Uma possível explicação para a queda da poupança financeira seria que o controle da pandemia levou à liberação das restrições ao afastamento social e reduziu a incerteza de modo que as famílias estariam retornando gradativamente ao padrão de consumo anterior. Na hipótese de que os resultados do primeiro trimestre indiquem o início de um processo de uso da poupança acumulada para reforçar a demanda de consumo, esse movimento tem potencial para mudar as projeções do consumo e do PIB para 2022, lembrando que o saldo acumulado representa cerca de 9% do consumo total de 2021.

Entretanto, uma análise mais consistente para o dimensionamento do efeito potencial dessa redução da poupança financeira sobre o consumo exigiria uma análise mais detalhada de vários fatores que podem ter atuado no período e que excede o escopo desta Nota.

A análise dos dados sugere que ao lado da redução do saldo total de poupança financeira houve mudança significativa da composição da carteira de investimentos das famílias. Uma parcela da variação negativa dos depósitos de poupança, fundos de investimento e ações das famílias no primeiro trimestre de 2022 resulta da realocação da carteira de investimentos na busca de ativos de renda fixa mais rentáveis. A análise dos movimentos de depósitos de poupança de pessoas físicas por faixas de saldo mostra que nas faixas de menor valor predominam variações trimestrais negativas já ao longo de 2021, enquanto na faixa de maior valor somente ocorrem variações negativas no primeiro trimestre de 2022. Esses dados estão alinhados com a hipótese já levantada na Nota CEMEC Fipe 01/2022[2] de que parcela considerável desse movimento de saques dos depósitos de poupança já observado desde o início de 2021 pode refletir a utilização desses recursos para complementar o orçamento doméstico, pressionado pela forte elevação dos preços de itens básicos.

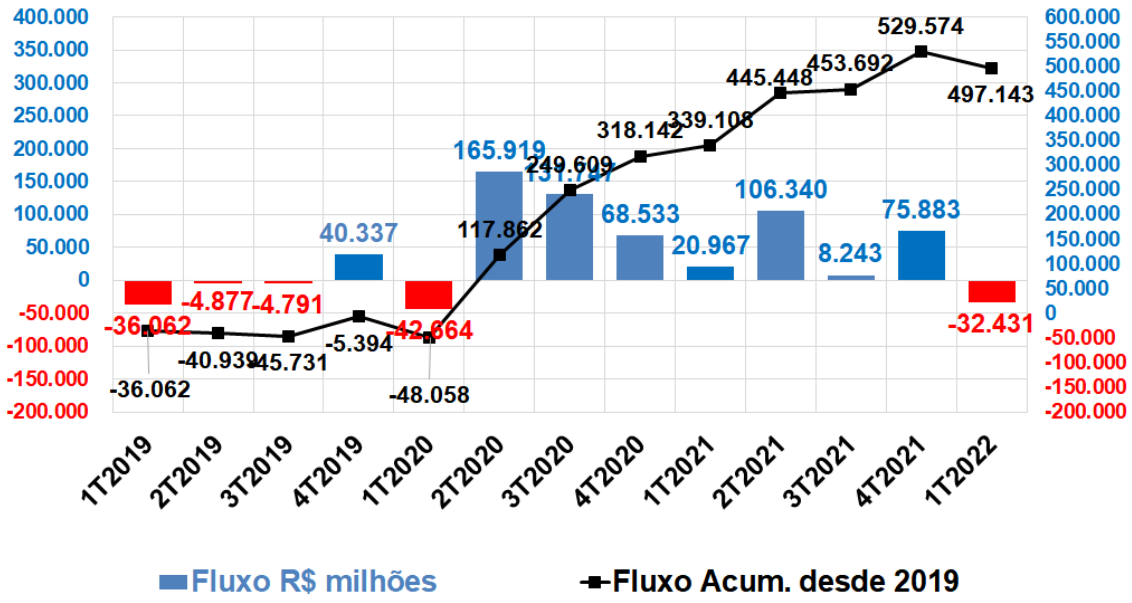
Não obstante as dificuldades de dimensionar o impacto potencial da utilização de parte da poupança financeira das famílias acumulada desde o início da pandemia da COVID-19 para reforçar a demanda

de consumo, especialmente num ambiente de choques e de alta volatilidade, a queda da poupança no primeiro trimestre de 2022 aumenta a probabilidade da continuidade desse movimento ao longo deste ano. Levando em conta que o saldo de poupança financeira das famílias acumulada em março representa cerca de 9% do consumo total de 2021, trata-se de movimento relevante a ser acompanhado na formulação de projeções do consumo e do PIB de 2022.

3 Poupança Financeira das Famílias Cai no Primeiro Trimestre de 2022

No Gráfico 1, é apresentada a evolução do fluxo líquido trimestral da poupança financeira das famílias e do seu saldo acumulado no período de 2019 até o primeiro trimestre de 2022. Como se vê, o primeiro trimestre de 2022 é o primeiro a apresentar uma variação negativa desde o início de 2020, no valor de (-) R$ 32,4 bilhões, queda equivalente a 6,1 % do saldo existente em dezembro de 2021.

Gráfico 1 – Fluxos de Poupança Financeira PF



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

É possível formular algumas hipóteses em relação aos fatores que podem ter influenciado essa queda da poupança financeira das famílias no primeiro trimestre de 2022.

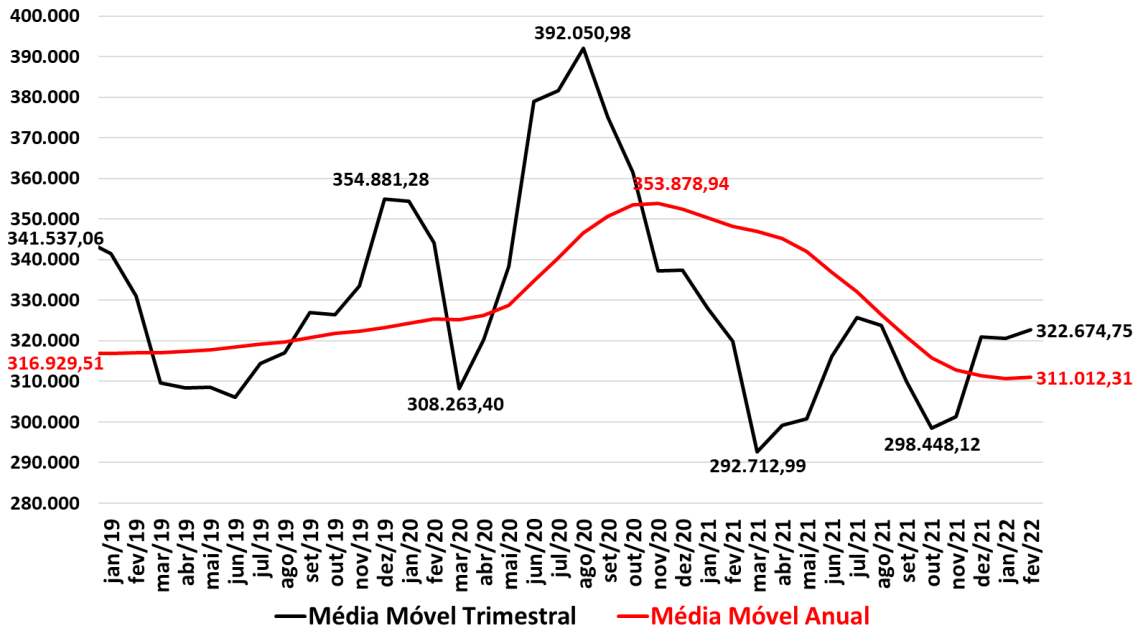
A primeira hipótese é a perda de força dos fatores que têm sido apontados para explicar o aumento da poupança financeira famílias no ciclo de avanço da pandemia. Com o avanço da vacinação e os resultados positivos do controle da pandemia, tem sido promovida nesse período a liberação das restrições que levavam ao afastamento social responsável pelo denominado fator circunstancial, limitando as oportunidades de gastos de consumo, especialmente de serviços, estes muito ligados ao convívio social. Por sua vez, esses avanços também reduziram os efeitos do chamado fator precaucional, pelo qual as famílias optaram em realizar uma poupança adicional para mitigar a incerteza de manutenção da renda e do emprego nos ciclos de recrudescimento da pandemia.

As indicações disponíveis sobre o consumo de bens e serviços pelas famílias mostram evolução positiva no primeiro trimestre, que já poderia refletir a utilização de parte da poupança financeira acumulada desde o início da pandemia. Nos dados de Contas Nacionais, o consumo das famílias tem crescimento anual de 2,20%, atingindo já nível ligeiramente superior, de (+) 0,36% em relação ao observado no primeiro trimestre de 2019. O volume dos serviços prestados às famílias, atividades que mais sofreram os impactos negativos da pandemia, mostra forte recuperação no primeiro trimestre de 2022, com crescimento de 50,6% em relação a igual período de 2021, embora ainda estejam 17,4% abaixo do mesmo período de 2019.

A formulação de projeções do aumento da demanda de consumo nos próximos trimestres financiado pelo uso de parcela da poupança financeira acumulada exigiria a utilização de um modelo muito detalhado dos fatores condicionantes da demanda de consumo das famílias. Esse modelo eventualmente permitiria fazer estimativas que distinguissem os efeitos do controle da pandemia em relação aos demais fatores relevantes, como é o caso da renda disponível, confiança do consumidor, inflação, juros e crédito ao consumidor, tarefa que excede o escopo desta Nota.

Embora não existam dados da renda disponível das Contas Nacionais, é possível usar indicadores a partir das estimativas de renda disponível do BCB[3] às quais foram acrescentados os valores do auxílio emergencial informados pela Secretaria do Tesouro Nacional, cujos resultados são apresentados no Gráfico 2.

Gráfico 2 - Massa de Renda Disponível Mais Ajuda Emergencial Real por IPCA



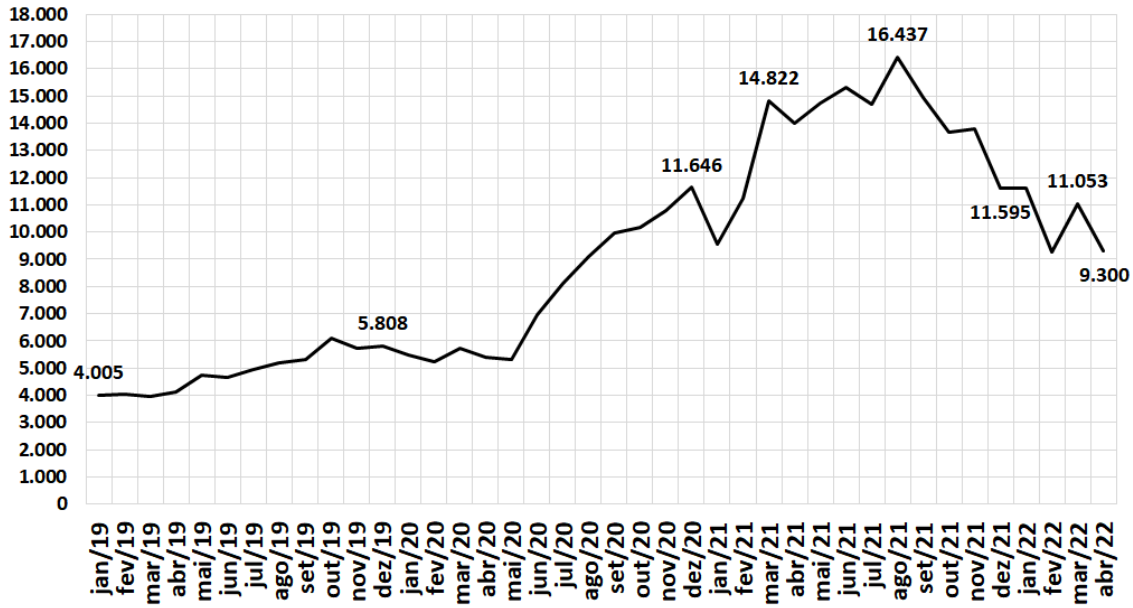
Fonte: BCB e STN – Elaboração CEMEC Fipe.

Como se vê, a estimativa da massa de renda disponível real no trimestre encerrado em fevereiro de 2022, de R$ 322,7 bilhões, é 10,2% maior que igual período encerrado em fevereiro de 2021, refletindo também o impacto da adoção do Auxílio Brasil a partir de novembro de 2021. Por sua vez, a média móvel anual do período encerrado em fevereiro de 2022, de R$ R$ 311,0 bilhões, apresenta queda de 12,1% em relação ao valor observado em fevereiro de 2021.

A magnitude das variações desses indicadores de renda real das famílias nos últimos trimestres torna muito difícil identificar alguma regularidade simples em sua relação com a demanda de consumo. Além da mencionada perda de força dos fatores circunstanciais e precaucionais, uma análise mais consistente para avaliar a eventual continuidade do uso da poupança financeira acumulada para reforçar a demanda de consumo nos próximos trimestres deve incluir e distinguir também os efeitos de vários choques ocorridos no período.

Por outro lado, não há indicações de que a queda da poupança financeira das famílias tenha sido influenciada por aumento das aplicações em carteira no exterior[4] ou pelo aumento da parcela de poupança das famílias destinada à aquisição de imóveis. Não obstante tenha ocorrido o aumento da atividade construção imobiliária ao longo de 2021, os dados mais recentes de aquisição de imóveis novos sugerem uma reversão desse movimento nos últimos meses. Como se observa no Gráfico 3, embora ainda positivos, esses dados apresentam claro movimento de queda a partir de setembro de 2021.

Gráfico 3 – Valor de Aquisição de Imóveis Novos Financiados – em Milhões



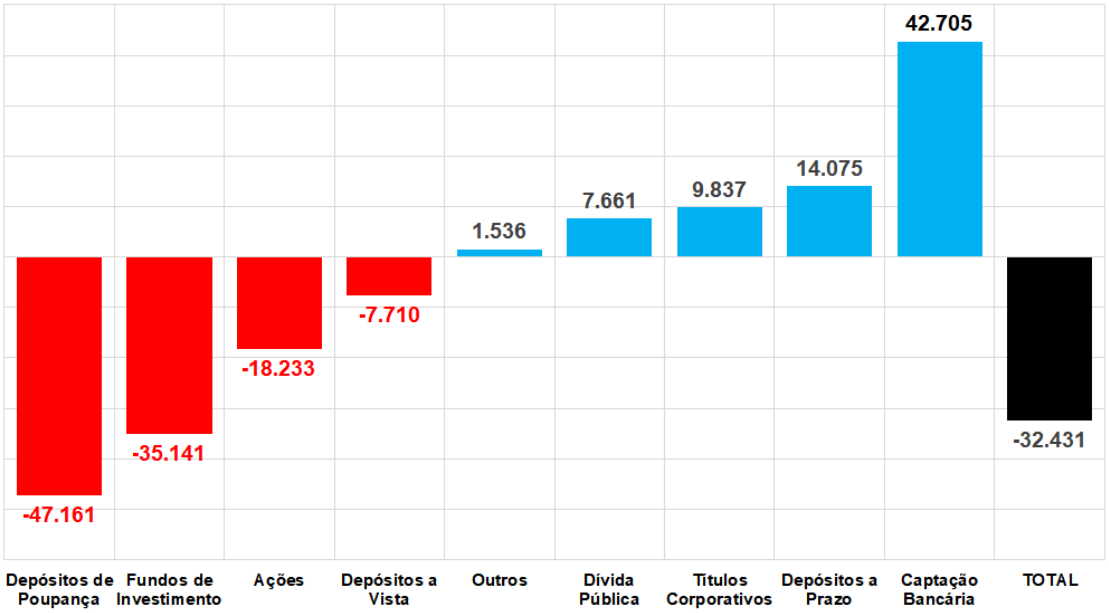
Fonte: ABECIP – Elaboração CEMEC Fipe.

Desse modo, apesar da provável associação entre a redução da poupança financeira e o controle da pandemia, que pode ter como resultado a continuidade desse movimento com reforço da demanda de consumo, é difícil dimensionar desde já a magnitude desse movimento nos próximos trimestres. Uma observação interessante diz respeito ao comportamento diferenciado da poupança das famílias segundo alguns indicadores de nível de renda dos depositantes, a ser comentado mais adiante.

4 Com Elevação da Taxa de Juros, Famílias Ajustam sua Carteira Em Busca de Maior Rentabilidade

Como se verifica no Gráfico 4, a movimentação da carteira 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 públicos.

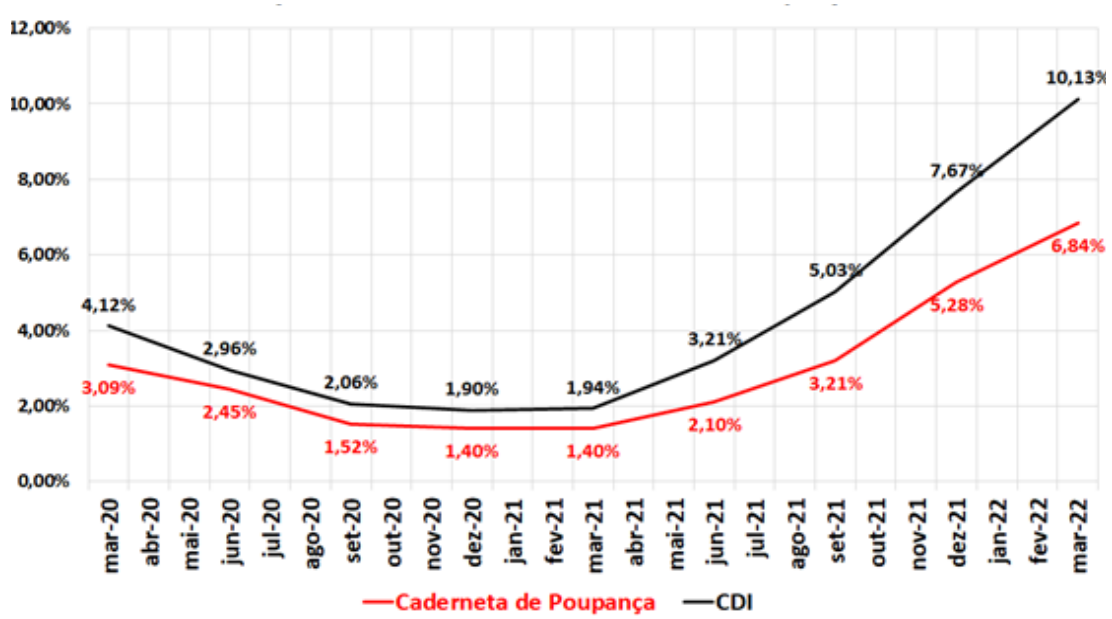
Gráfico 4 – Fluxos de Poupança Financeira PF – Janeiro a Março 2022



Fonte: BC, ANBIMA – Elaboração CEMEC Fipe.

A redução das aplicações em depósitos de poupança, fundos de investimento e ações em favor de outras aplicações de renda fixa num período de aceleração inflacionária, em que o BC deu continuidade à elevação da taxa Selic, de 9,25%a.a. em dezembro de 2021 para 11,75% em março de 2022, sugere que a busca de alternativas mais rentáveis é fator importante para entender a realocação da carteira de ativos financeiros das famílias. No caso dos depósitos de poupança, sua rentabilidade, que era de 70% da Taxa Selic mais TR[5] até dezembro de 2021 (quando a Taxa Selic ainda era inferior a 8,5% a.a), passou para uma remuneração fixa de 0,5%a.m. mais TR com o aumento da taxa Selic para 9,25% a.a a partir de janeiro de 2022 e posteriormente para 10,75%a.a em fevereiro e 11,75%a.a. em março. Essa mudança fez com que aumentasse 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 5. No primeiro trimestre de 2021, a remuneração média da poupança equivale a 72,2% do CDI, porcentual esse que se reduz a 67,5% em igual período de 2022.

Gráfico 5 - Remuneração Média Trimestral Anualizada da Caderneta de Poupança e do CDI

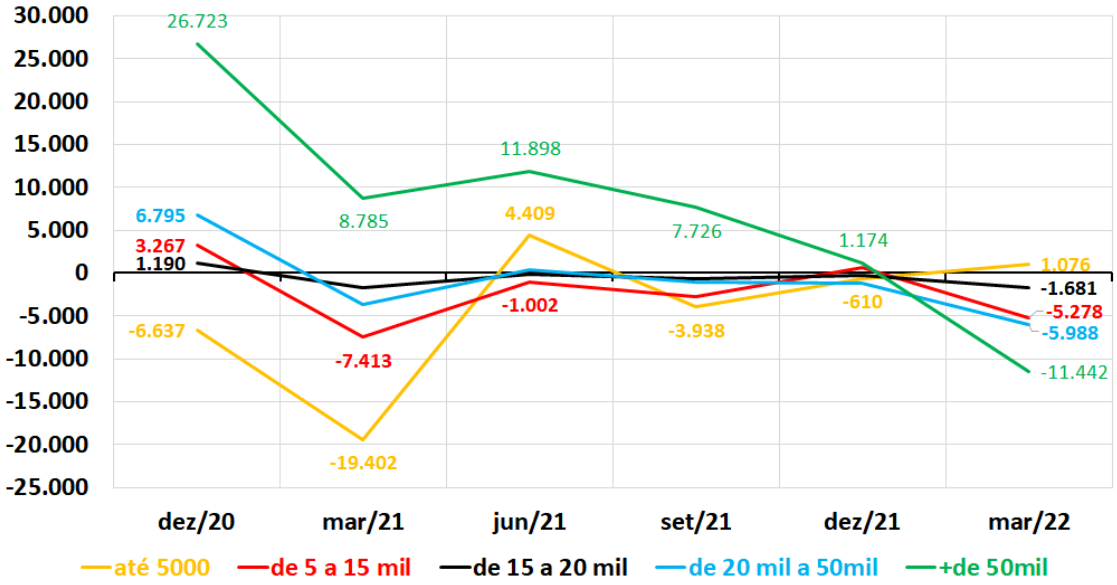


Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe.

Por sua vez, o ciclo negativo do preço das ações observado desde meados de 2021 até fins desse ano seguido de um período de alta volatilidade em função da Guerra da Ucrânia afastou os investidores pessoas físicas das aplicações em ações e de fundos de investimento em renda variável e multicarteira, cujo desempenho também foi afetado negativamente pelo preço das ações.

Apesar da existência de indicações de que pelo menos uma parcela da redução dos saldos de depósitos de poupança traduz uma realocação de recursos em busca de maior rentabilidade, a análise de evolução desses depósitos por faixas de saldo sugere que os movimentos de saques da poupança são diferentes quando se considera o movimento dos depósitos por faixas de saldo. Como se vê no Gráfico 6, que descreve a variação dos saldos de cada trimestre em relação ao anterior por faixa de saldo, as contas com menores saldos já apresentavam variações predominantemente negativas ao longo de 2021, resultado esse observado nas contas com saldos superiores a R$ 50 mil somente a partir de dezembro de 2021.

Gráfico 6 – Fluxo Trismestral de Poupança (por Diferença de Saldos)



Fonte: FGC – Elaboração CEMEC Fipe.

Esses dados podem sugerir a hipótese já levantada na Nota CEMEC Fipe 01/2022[6] de que parcela considerável desse movimento de saques dos depósitos de poupança já observado desde o início de 2021 por parte dos depositantes de contas com faixas de saldo menores refletem a utilização desses recursos para complementar o financiamento de gastos básicos de consumo, pressionados pela queda do auxílio emergencial e a aceleração da inflação de alimentos, energia e transportes. Já no primeiro trimestre de 2022, a hipótese é que a maior parte da queda do saldo de poupança das famílias com faixas de saldos mais elevadas foi realocada para aplicações mais rentáveis de renda fixa, favorecidas pelo aumento da taxa de juros.

5 Conclusões

As estimativas do CEMEC Fipe mostram uma queda do saldo de poupança financeira das famílias no primeiro trimestre de 2022. A hipótese de que essa queda resulte basicamente do controle da pandemia e da perda de força dos fatores circunstanciais e precaucionais, que sustentaram o reforço da poupança das famílias desde o início de 2020, pode justificar a expectativa de permanência desse movimento nos próximos trimestres, com a destinação desses recursos para reforçar a demanda de consumo. O impacto potencial desse movimento pode ser substancial e mudar até as projeções do crescimento do PIB para 2022. Por exemplo, o saldo de poupança financeira acumulada, de R$ 497 bilhões, equivale a 9% do consumo total das famílias em 2021.

Os dados de Contas Nacionais mostram crescimento do consumo das famílias no primeiro trimestre, ao mesmo tempo que os indicadores do volume de serviços prestados às famílias indicam forte recuperação desse segmento, que foi o mais afetado durante a pandemia. Entretanto, argumenta-se que a continuidade da queda de poupança e o dimensionamento do reforço potencial do consumo enfrentam vários desafios, especialmente relacionados com a dificuldade de segregar o impacto de vários fatores que têm apresentado grandes flutuações e choques nos últimos anos.

Os dados sugerem que uma parcela dos saques dos depósitos de poupança, fundos de investimento e ações no primeiro trimestre de 2022 resulta da realocação da carteira de investimentos na busca de ativos de renda fixa mais rentáveis. A análise dos movimentos de depósitos de poupança de pessoas físicas por faixas de saldo mostra que nas faixas de menor valor predominam variações trimestrais negativas já ao longo de 2021, enquanto na faixa de maior valor somente ocorrem variações negativas no primeiro trimestre de 2022. Esses dados estariam alinhados com a hipótese já levantada na Nota CEMEC Fipe 01/2022[7] de que parcela considerável desse movimento de saques dos depósitos de poupança já observado desde o início de 2021 pode refletir a utilização desses recursos para complementar o orçamento doméstico, pressionado pela forte elevação dos preços de itens básicos.

Não obstante as dificuldades de dimensionar o impacto potencial da utilização de parte da poupança financeira das famílias acumulada desde o início da pandemia da COVID-19, especialmente num ambiente de choques e de alta volatilidade, a queda da poupança no primeiro trimestre de 2022 aumenta a probabilidade da continuidade desse movimento ao longo de 2022. Levando em conta que o saldo de poupança financeira acumulada das famílias em março de 2022 representa cerca de 9% do consumo total de 2021, trata-se de movimento relevante que deve ser acompanhado na formulação de projeções do consumo e do PIB de 2022.

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 maio de 2022.

2 Nota CEMEC Fipe 01/2022: Poupança financeira das famílias aumenta e não reforça o consumo em 2021. **Informações Fipe**, n. 497, p. 49-60, fev. 2022.

3 Não estão disponíveis os dados das estimativas de renda disponível do BCB para o mês de março de 2022.

4 Ao contrário, dados do BCB no trimestre encerrado em fevereiro de 2022 indicam redução de US$ 478 milhões ou R$ 2,8 bilhões do fluxo de investimento em carteira de brasileiros no exterior.

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

6 Ver nota 2.

7 Ver nota 2.

(*) 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.