



NOTA CEMEC FIPE 02/2023

**O CONSUMO DAS FAMÍLIAS EM 2022 FOI REFORÇADO COM A QUEDA
DO COEFICIENTE DE POUPANÇA FINANCEIRA**

FEVEREIRO DE 2023

ÍNDICE

1. SUMÁRIO	1
2. SALDO ACUMULADO DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS CRESCE ATÉ DEZEMBRO DE 2022	3
3. QUEDA DO FLUXO LÍQUIDO DE POUPANÇA FINANCEIRA REFORÇA DEMANDA DE CONSUMO	5
4. CONCLUSÕES	12
5. EQUIPE TÉCNICA	13

1. SUMÁRIO

A acumulação de poupança financeira das famílias desde o início de 2020, movimento 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, 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 de alguma queda do saldo de poupança financeira acumulada¹ no primeiro trimestre de 2022, daí por diante e até dezembro observa-se uma retomada do seu crescimento, tendo atingido R\$ 653 bilhões, valor R\$ 114 bilhões mais elevado que o observado em dezembro de 2021, de R\$ 539 bilhões. No nível agregado, não há, portanto, indicações da ocorrência de saques do saldo de ativos financeiros para reforçar o consumo em 2022.

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 Fipe, ficou evidenciada a ocorrência de dois ciclos distintos no período que vai entre março de 2020 e dezembro de 2022.

No primeiro período, do ano terminado em de março de 2020 até março de 2021, aumenta o coeficiente de poupança em relação à renda, até atingir o nível de 19,3%, levando a um

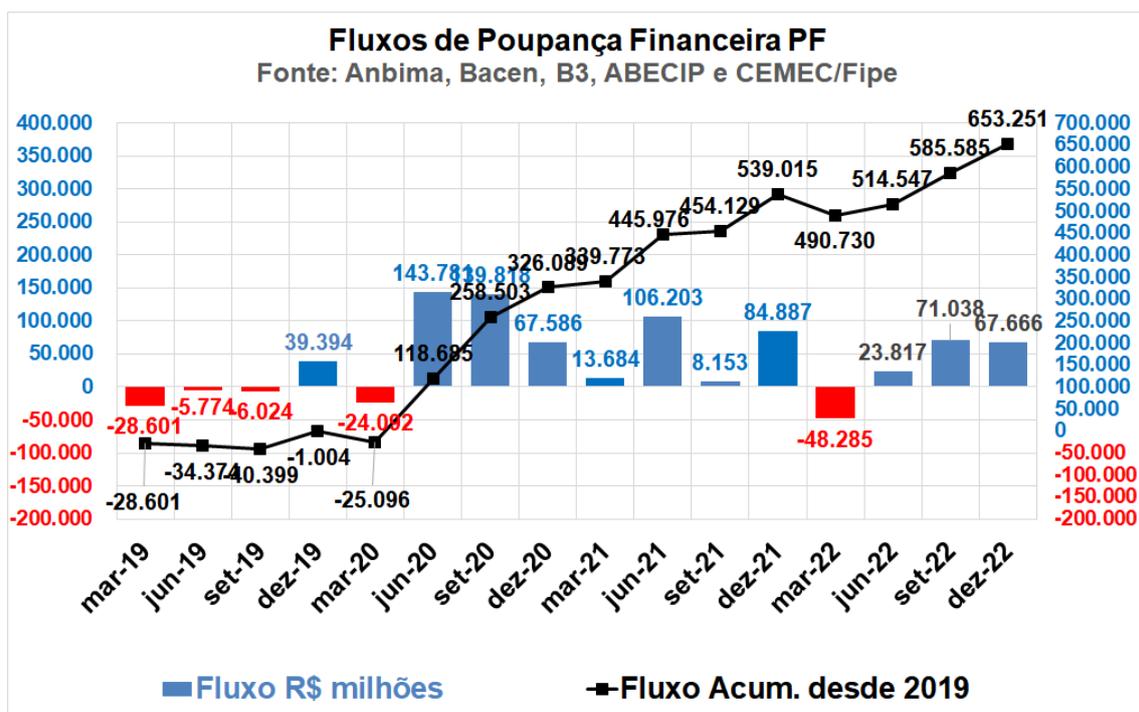
¹ É importante registrar que essa estimativa da poupança financeira acumulada é obtida com base no fluxo líquido recursos “novos” aplicados, em que as diferenças dos saldos de aplicações de renda fixa são ajustados para excluir os rendimentos apropriados em cada período, conforme o indexador mais frequente (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.

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 o período anual terminado em dezembro de e 2022, ocorre o contrário. O coeficiente de poupança cai de 19,3% para 5,1%, fazendo com que o crescimento do consumo tenha sido superior ao que seria de esperar pelo crescimento da renda. Provavelmente essa é uma das razões pelas quais o crescimento do consumo e do PIB em 2022 superou as expectativas de mercado (FOCUS) formuladas desde o início do ano.

2. SALDO ACUMULADO DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS CRESCER ATÉ DEZEMBRO 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 dezembro de 2022. Após uma queda no primeiro trimestre de 2022, o saldo retoma o crescimento até o mês de dezembro de 2022. Nesse mês, a estimativa desse saldo atinge R\$ 653,2 bilhões, com crescimento de 21,1% e R\$ 114,2 bilhões em relação ao saldo de dezembro de 2021, de R\$ 529,4 bilhões.

GRÁFICO 01



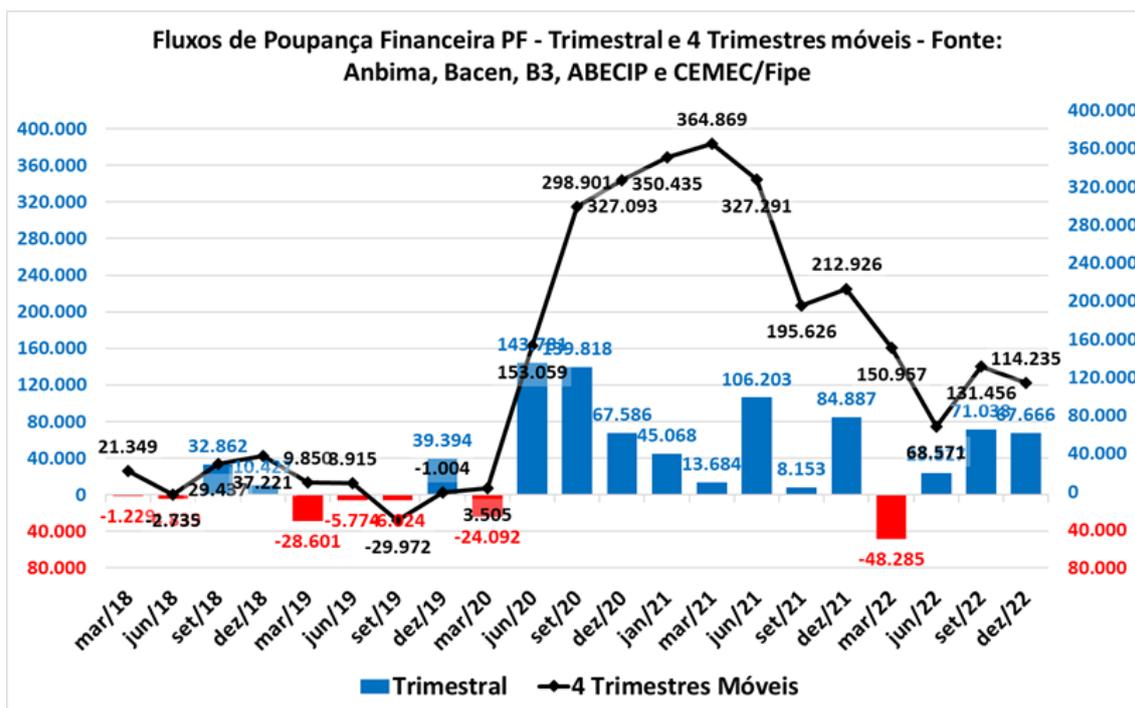
Fonte: BACEN, CVM, B3, ANBIMA - Elaboração CEMEC Fipe

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.

Com exceção do primeiro trimestre de 2022, quando o fluxo líquido de poupança financeira foi negativo e o saldo acumulado desde 2019 apresenta queda, os dados não indicam a ocorrência de realização financeira do estoque de poupança financeira para financiar despesas de consumo ou sua destinação para ativos reais.

Entretanto, como se vê no **Gráfico 02**, o fluxo líquido de poupança financeira em períodos de quatro trimestres móveis apresenta clara tendência negativa a partir de seu maior valor de R\$ 364,9 bilhões em março de 2021 até junho de 2022. Essa tendência foi revertida a partir de setembro, como se vê nos dados do terceiro e quarto trimestres (colunas em azul) com um fluxo líquido acumulado de R\$ 138,7 bilhões.

GRÁFICO 02



Fonte: Contas Financeiras CEMEC Fipe

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 estimativas da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias ampla e 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 03** é apresentada a evolução mensal dessa estimativa da renda disponível a preços de dezembro de 2022 pelo IPCA (em preto) acompanhada da sua média móvel de 12 meses (em vermelho), de modo a capturar a tendências anuais dessa série que apresenta variações mensais extremas nesse período.

Verifica-se que no ano de 2022 a renda real apresenta aumento anual de 4,6%, ao mesmo tempo em que tem forte aceleração ao longo do ano, até atingir crescimento real de 11,8% no mês de dezembro. Essa evolução reflete o aumento das transferências de renda, com o auxílio Brasil, aumento do emprego e dos salários reais especialmente nos empregos formais⁵.

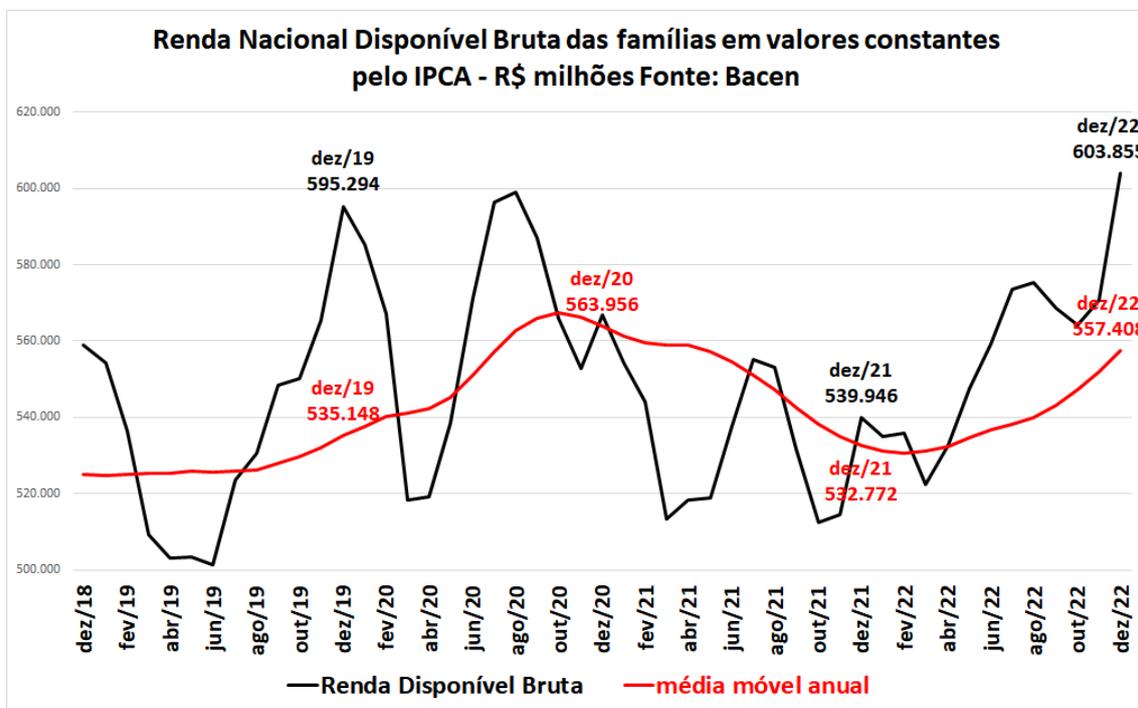
³ Dados de renda disponível da Contas Nacionais do IBGE do IBGE estão atualizados até 2019.

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.

⁵ O dados do Salariometro da Fipe mostram que em outubro 67,8% dos reajustes de salários negociados adotaram reajustes acima do INPC porcentual esse que se situava abaixo de 30% no primeiro semestre; dados da CNI mostram que o rendimento médio real dos empregados da indústria tem aumento anual de 7,6% em outubro de 2022, porcentual esse que era próximo de zero ou mesmo negativo no primeiro semestre; no INCC em 12 meses, o custo da mão de obra tem aumento de 11,42%, que se compara com 8,79% do aumento do custo de materiais.

GRÁFICO 03

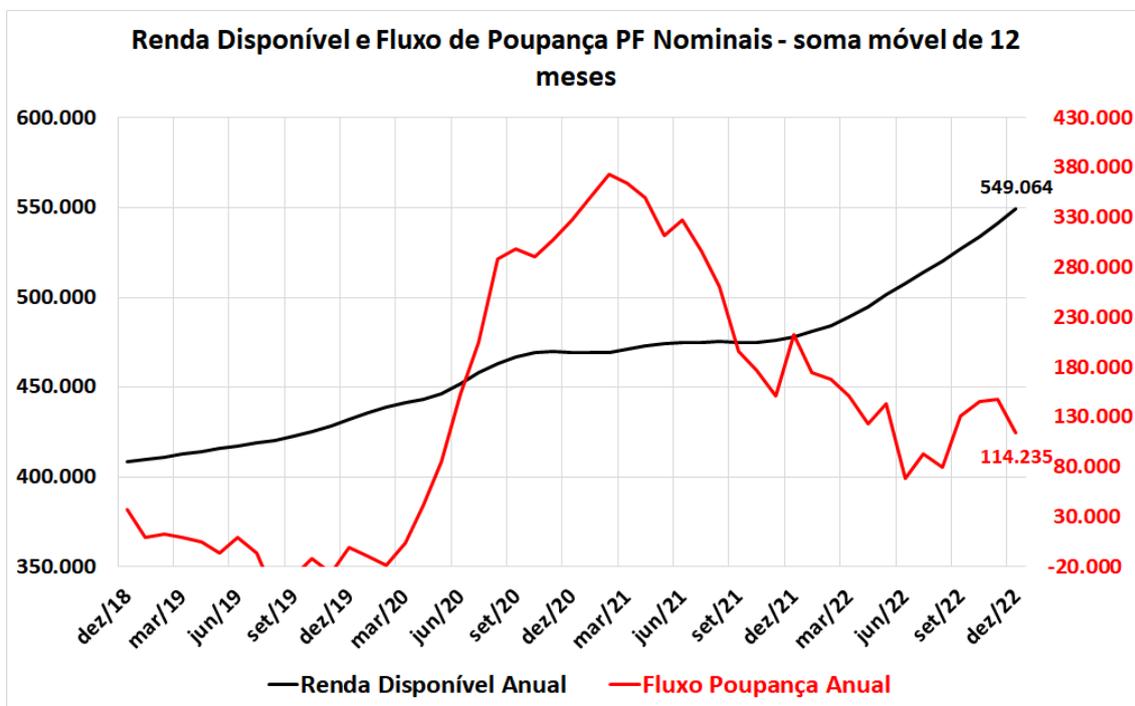
R\$ milhões deflacionados pelo IPCA base de dezembro de 2022



Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe

No **Gráfico 04** 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, 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, e alguma recuperação nos últimos meses do ano, mas mantendo ainda crescimento muito inferior ao observado na renda real.

GRÁFICO 04



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, o que equivale a gerar um indicador da propensão marginal a poupar na forma de ativos financeiros⁶.

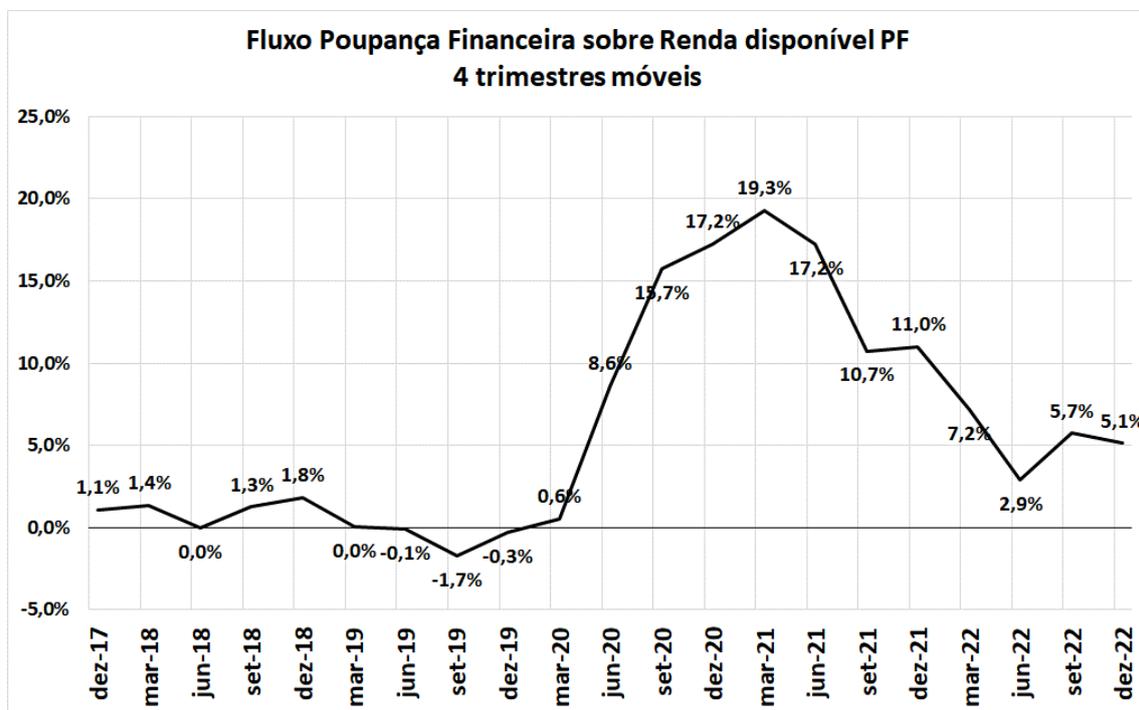
O **Gráfico 05** mostra a evolução desse indicador. Verifica-se que partindo de níveis próximos muito baixos e até negativos no período de dezembro de 2017 até março de

⁶ 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, porcentual 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 box do Boletim Regional – maio 2021.

2020, esse percentual apresenta forte crescimento até o período anual terminado em março de 2021, período em que atinge quase 20%. Nesse período, uma parcela crescente do fluxo de renda foi destinada à poupança financeira, fazendo com que o consumo tivesse crescimento menor que o aumento da renda.

Desde março de 2021 e até junho de 2022, a parcela da renda destinada à poupança financeira tem queda acentuada até atingir apenas 2,9%, indicando que nesse período parcela cada vez maior da renda é destinada ao consumo, cujo crescimento será então maior que o crescimento da renda. Nos períodos de quatro trimestres móveis terminados em setembro e dezembro, observa-se alguma elevação do percentual destinado à poupança financeira, refletindo eventualmente o acentuado crescimento da renda real nesse período, já comentado no Gráfico 03.

GRÁFICO 05



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. Essa tendência tem uma pequena reversão ao longo do segundo semestre.

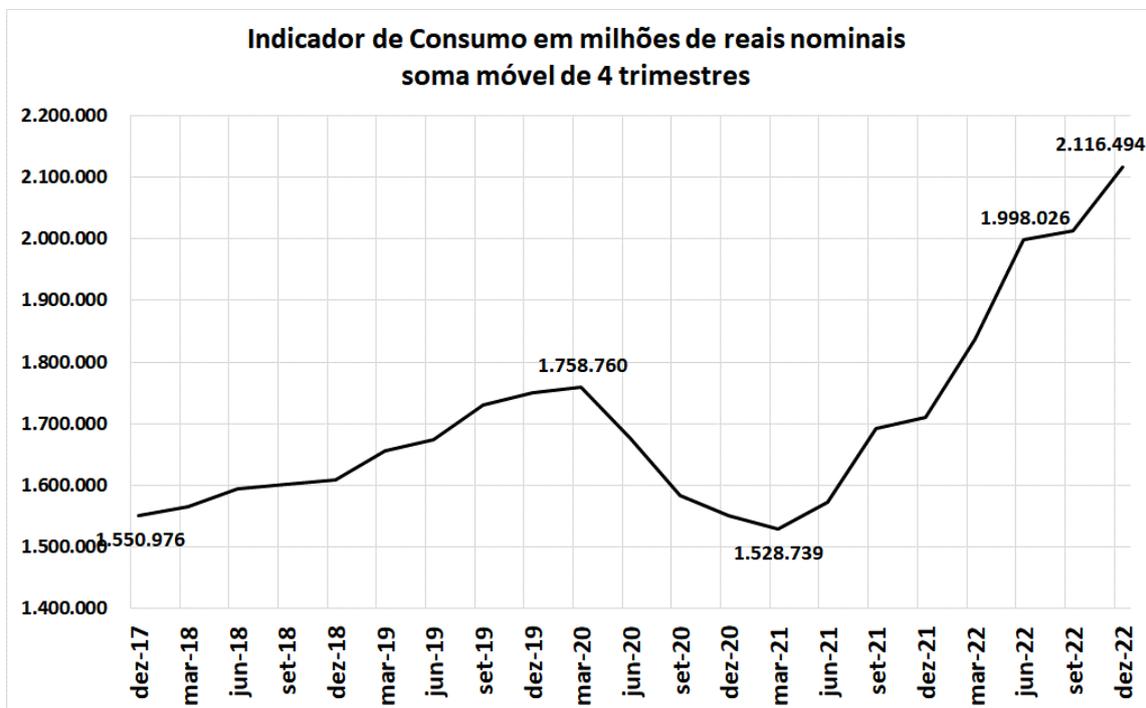
O **Gráfico 06** apresenta uma simulação do comportamento do consumo, no período de dezembro de 2017 a dezembro de 2022, deduzindo do fluxo de renda disponível em períodos móveis de 12 meses a estimativa do fluxo de poupança financeira usando os coeficientes apresentados no **Gráfico 05**. Trata-se de 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 (-) 13,0% no consumo, de R\$ 1.758,8 bilhões para R\$ 1.528,7 bilhões.

No período seguinte, até dezembro de 2022, 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 (+) 38,4% no consumo, de R\$ 1.528,7 bilhões para R\$ 2.116,5 bilhões.

Esse valor representa um crescimento de (+) 20,3% em relação aos R\$ 1.758,8 bilhões dos 12 meses terminados em março de 2020, que se compara com uma variação de 21,0% do IPCA no mesmo período, indicando ainda uma pequena queda em termos reais.

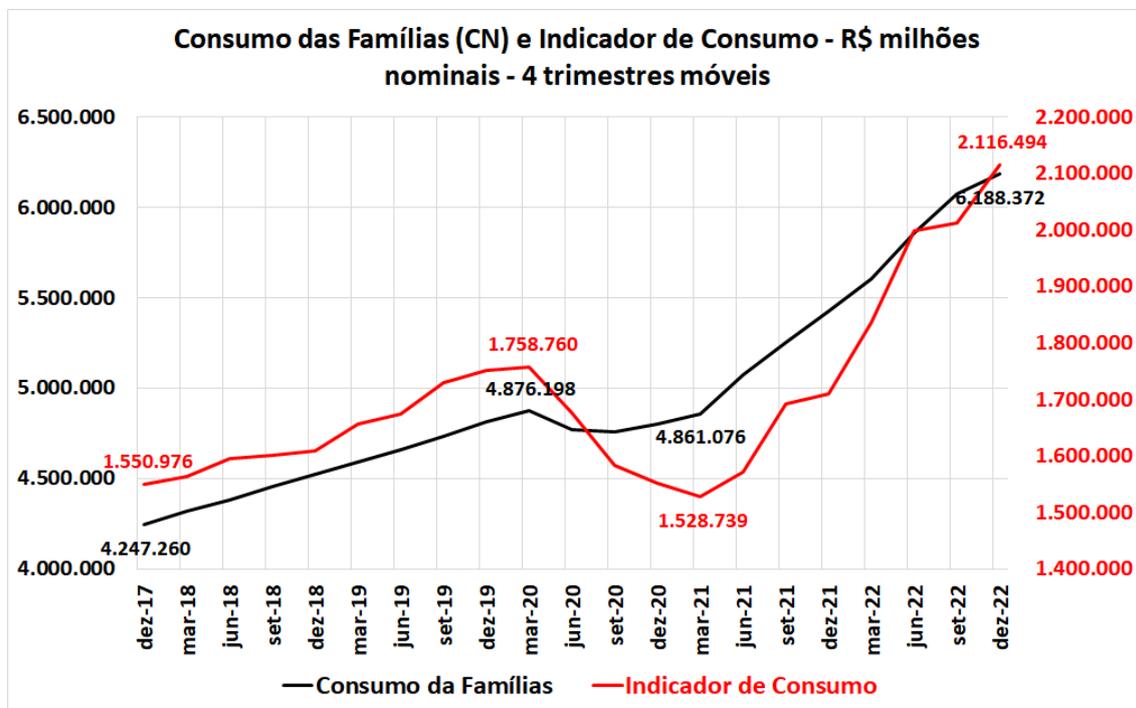
GRÁFICO 06



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, não incluindo, portanto, o efeito dos 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 07**.

GRÁFICO 07



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 das 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 de quatro trimestres móveis até dezembro 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 dezembro de 2022, mostra que não ocorreu até agora o saque desses recursos para aplicações em ativos reais 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 que equivale 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 19,3%, 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 dezembro de 2022, ocorre o contrário. O coeficiente de poupança financeira cai de 19,3% no ano terminado em março de 2021 para 5,1% em dezembro, depois de atingir apenas 2,9% no ano terminado em junho de 2022. Nesse período, o crescimento do consumo é 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

Estagiário:

Guilherme Casaca Valdivia

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 março de 2023.