



NOTA CEMEC FIPE 05/2023

**COEFICIENTE DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS
ESTABILIZA E REDUZ IMPACTO SOBRE CONSUMO**

MAIO DE 2023

ÍNDICE

1. SUMÁRIO	1
2. SALDO DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS TEM CRESCIMENTO ANUAL DE 27,8%	3
3. PARCELA RENDA DESTINADA A POUPANÇA FINANCEIRA TEM TRÊS CICLOS DESDE 2020	6
4. CONCLUSÕES	10
5. EQUIPE TÉCNICA	11

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.

Apesar de alguma queda do saldo de poupança financeira acumulada¹ no primeiro trimestre de 2023, atribuível a uma variação de caráter sazonal nesse período, não há, indicação da ocorrência de saques do saldo de ativos financeiros para reforçar o consumo.

Entretanto verifica-se mudanças significativas na parcela da renda das famílias destinada à poupança financeira durante todo o período que vai de 2020 até o primeiro trimestre de 2023. Foram geradas estimativas da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período, combinando a utilização das estimativas de renda disponível divulgadas pelo Bacen e as estimativas do fluxo de poupança das famílias do CEMEC Fipe.

Nos períodos de doze meses ocorridos desde fins de 2019 e até fevereiro de 2021 observa-se aumento da parcela da renda destinada à poupança financeira, fazendo com que a demanda de consumo cresça menos do que seria resultante do aumento da renda. A partir fevereiro de 2021 até junho de 2022, ocorre exatamente o contrário, quando o consumo tem crescimento reforçado com a queda da parcela destinada à poupança financeira. Daí por diante, e até o primeiro trimestre 2023, esse movimento de queda da

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.

parcela destinada à poupança tem uma pequena reversão. A manutenção ou aceleração desse movimento poderá ter algum efeito negativo sobre a demanda nos meses seguintes.

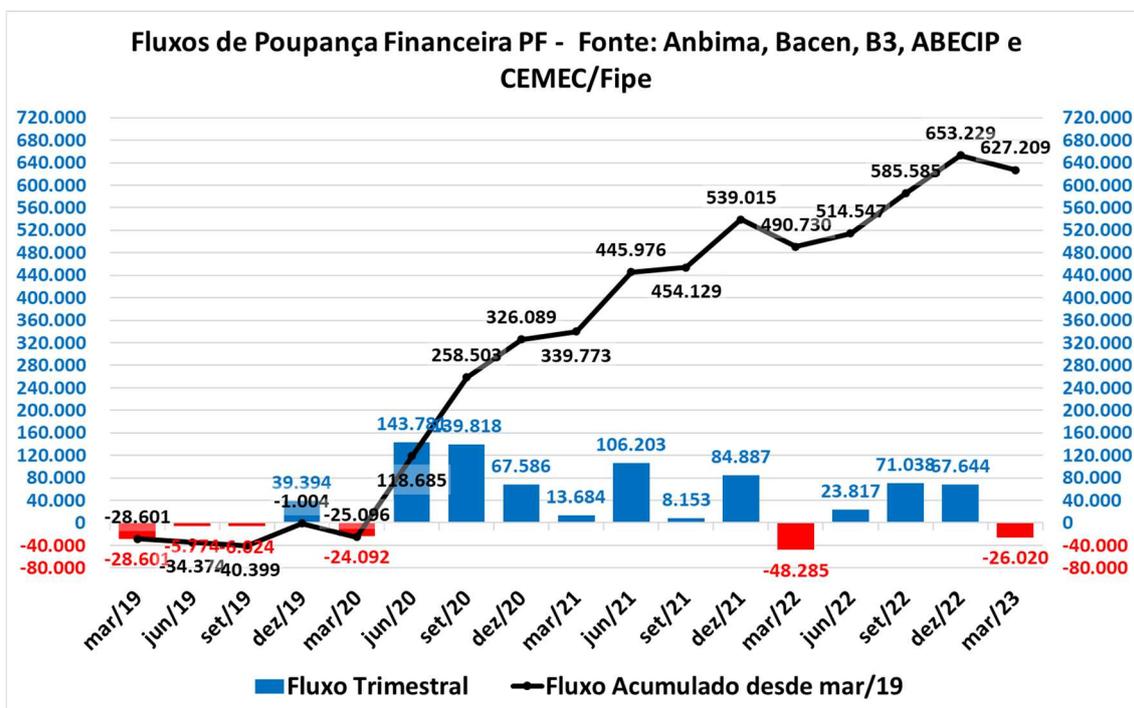
2. SALDO DE POUPANÇA FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS TEM CRESCIMENTO ANUAL DE 27,8%

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 março de 2023. Nesse mês, a estimativa desse saldo atinge R\$ 627,2 bilhões, com crescimento de 27,8% em relação ao saldo de março de 2022.

Esse crescimento supera por larga margem a taxa do CDI, principal indexador dos ativos de renda fixa que constituem a maior parcela da carteira das famílias. A pequena variação negativa de (-) 4,0% em relação a dezembro, menos pronunciada que a observada em março de 2022, pode ser atribuída a um componente sazonal, observado em geral no primeiro trimestre.

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.

GRÁFICO 01

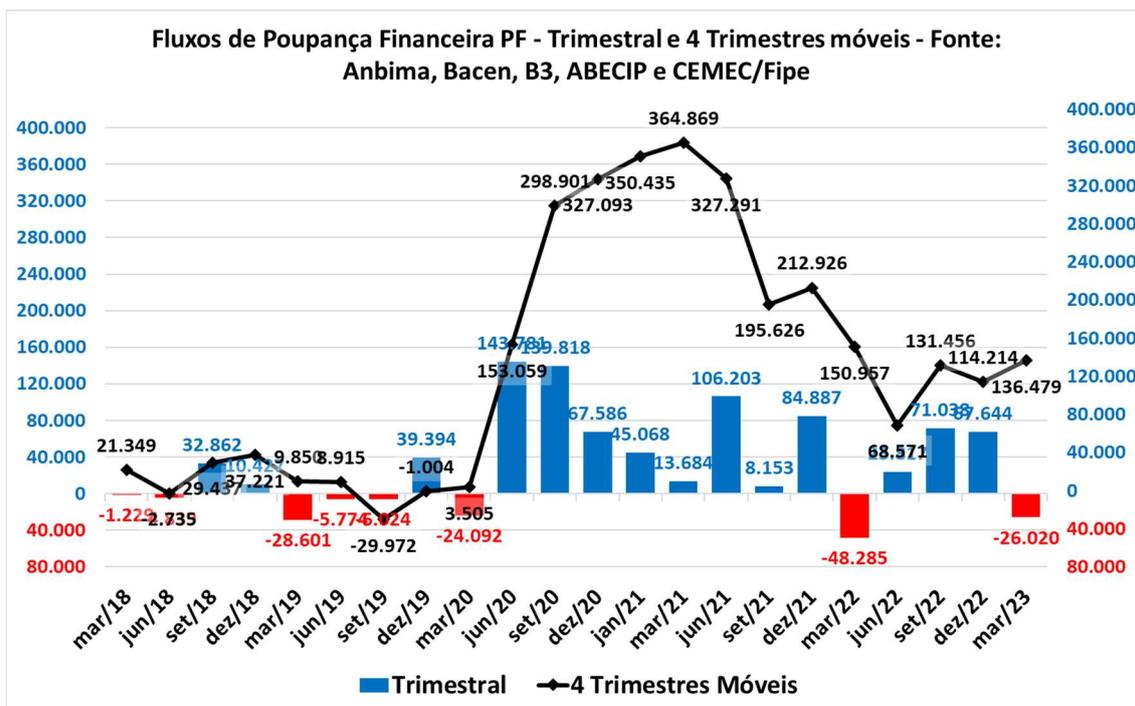


Fonte: BACEN, CVM, B3, ANBIMA - Elaboração CEMEC Fipe

Com essa taxa de crescimento positiva e elevada do saldo de poupança acumulada no ano terminado em março de 2023, 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 de queda a partir de seu maior valor de R\$ 364,9 bilhões em março de 2021 até atingir seu mínimo em junho de 2022. Essa tendência é revertida em setembro, e o fluxo líquido de poupança anual a partir daí mantém valor positivo e nível relativamente estável até março de 2023. Esses números indicam continuidade de acumulação de poupança financeira das famílias no período anual de março de 2022 a março de 2023, no valor de R\$ 136.479 bilhões, menor que o observado, por exemplo, no período anual terminado em março de 2022, com R\$ 150.967 bilhões.

GRÁFICO 02



Fonte: Contas Financeiras CEMEC Fipe

3. PARCELA RENDA DESTINADA A POUPANÇA FINANCEIRA TEM TRÊS CICLOS DESDE 2020

Para avaliar as implicações das variações do fluxo de poupança financeira sobre o consumo é necessário estimar a evolução da parcela do fluxo de renda destinada à poupança financeira em cada período. Não existem estimativas atualizadas da renda disponível das famílias das contas nacionais do IBGE³. Entretanto, o Bacen 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 março de 2023, deflacionadas 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 terminado em março de 2023 a média móvel da renda real de R\$ 584,5 bilhões apresenta aumento de 7,2% em relação ao período de doze meses terminado em março de 2022. Essa evolução positiva reflete o aumento das transferências de renda, com o novo Bolsa Família, aumento do emprego e dos salários reais especialmente nos empregos formais⁵.

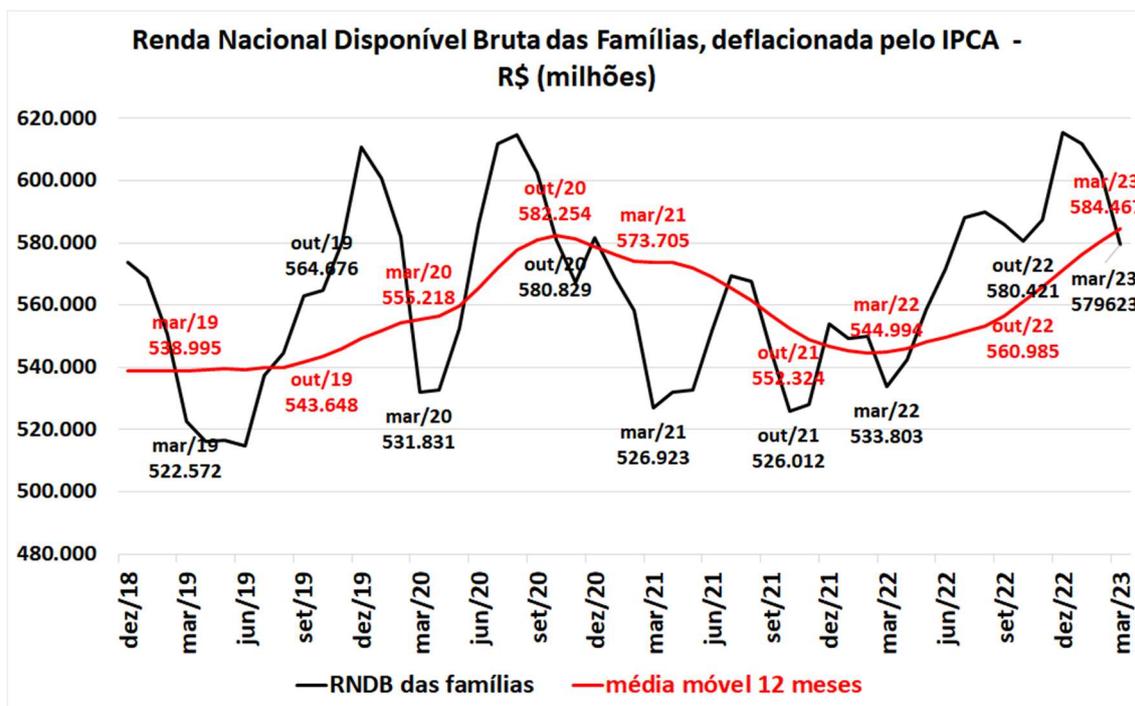
³ Dados de renda disponível da Contas Nacionais do IBGE do IBGE estão atualizados até 2019.

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 Os dados do Salariometro da Fipe mostram que no primeiro trimestre de 2023, 73% dos reajustes de salários negociados adotaram reajustes acima do INPC, percentual esse que se situava abaixo de 30% em igual período de 2022. Dados da CNI mostram que o rendimento médio real dos empregados da indústria tem aumento anual de 4,6% em abril de 2023, percentual esse que era próximo de zero ou mesmo negativo no primeiro semestre.

GRÁFICO 03

R\$ milhões deflacionados pelo IPCA base de março de 2023



Fonte: BCB – Elaboração CEMEC Fipe

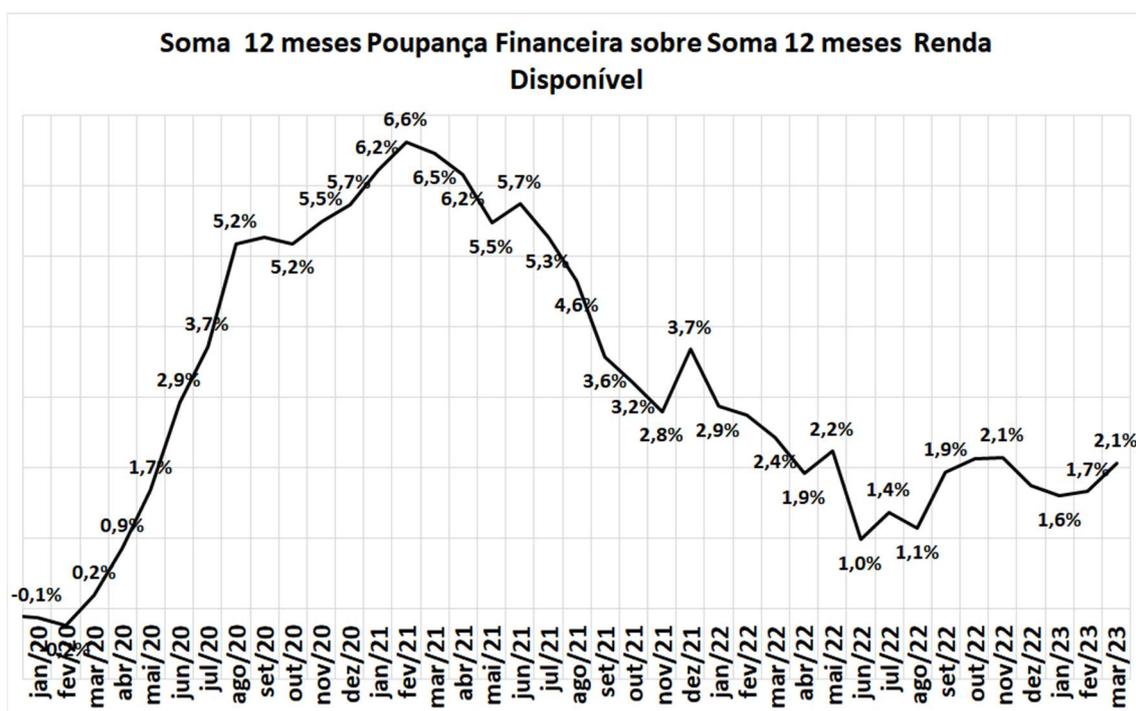
Para dimensionar o impacto desses ciclos de aumento e redução do fluxo líquido de poupança financeira sobre a demanda de consumo, é necessário verificar a evolução da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período de 12 meses, o que equivale a gerar um indicador da propensão marginal a poupar na forma de ativos financeiros⁶.

O **Gráfico 04** mostra a evolução desse indicador. Verifica-se que partindo de níveis muito baixos e próximos de zero no início de 2020, esse percentual apresenta forte crescimento

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, 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.

até o ano terminado em fevereiro 2021, período em que cerca de 6,6% da renda foi destinada para a aplicação em ativos financeiros líquidos. Portanto, nesse período, uma parcela crescente do fluxo de renda foi destinada à poupança financeira, fazendo com que o consumo tivesse crescimento menor que o sustentado pelo aumento da renda.

GRÁFICO 04



Fonte: BCB, Anbima, B3 – Elaboração CEMEC Fipe

A partir de fevereiro de 2021, a parcela da renda anual destinada à poupança financeira tem queda acentuada até atingir o intervalo de apenas 1,0% a 1,4% entre junho e agosto de 2022, indicando que nesse período parcela cada vez maior da renda é destinada ao consumo, fazendo com que seu crescimento seja maior que o sustentado pelo crescimento da renda. Nos períodos de doze meses terminados no período de setembro de 2022 e março de 2023, observa-se alguma elevação porcentual destinado à poupança financeira para a média da ordem de 1,9%, com flutuações de 1,6% e 2,1%, sem tendência. Trata-se de aumento relativamente modesto da parcela destinada a poupança financeira com pequeno impacto sobre a demanda de consumo, lembrando ainda que coincide nesse período com acentuado crescimento da renda real, como se vê no **Gráfico 03**.

Em síntese, a evolução do coeficiente do fluxo de poupança financeira sobre o fluxo de renda mostra que nos períodos de 12 meses ocorridos desde fins de 2019 e até fevereiro de 2021 a demanda de consumo cresce menos do que seria resultante do aumento da renda, de vez que foi afetada negativamente pelo aumento da parcela da renda destinada à poupança financeira. A partir de fevereiro de 2021 até junho de 2022, ocorre exatamente o contrário, quando o consumo tem crescimento reforçado com a queda da parcela destinada à poupança financeira. Esse movimento que tem uma pequena reversão para um patamar um pouco mais elevado até março de 2023 cujo impacto sobre demanda de consumo não parece ser significativo.

4. CONCLUSÕES

A continuidade do crescimento do saldo de poupança financeira acumulada das famílias desde 2019 até o primeiro trimestre de 2023 não indica a ocorrência de saque desses recursos para aplicações em ativos reais ou para complementar gastos de consumo.

Para verificar o impacto das decisões de poupança sobre o consumo, é analisada a evolução da parcela da renda destinada à poupança financeira em cada período, percentual esse que equivale a um indicador da propensão marginal a poupar na forma de ativos financeiros.

A análise da evolução da relação entre fluxo de poupança financeira e fluxo de renda mostra a existência de três ciclos distintos nos últimos dois anos. Desde março de 2020, até fevereiro de 2021, aumenta o coeficiente de poupança financeira em relação à renda, levando a um crescimento do consumo em ritmo inferior ao que seria de se esperar em função do crescimento da renda. No período posterior a fevereiro de 2021 e até junho de 2022, com o controle da pandemia e liberação das restrições, ocorre o contrário, de modo que a queda da parcela da renda destinada à poupança faz com que o crescimento do consumo seja superior ao que seria de esperar pelo crescimento da renda. Daí por diante e até março de 2023 observa-se uma pequena reversão desse movimento. A manutenção ou aceleração desse movimento poderá ter algum efeito negativo sobre a demanda de consumo nos meses seguintes.

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@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 maio de 2023.