

Poupança como funding de financiamento imobiliário: até quando?



Queda da participação da poupança como funding de financiamento imobiliário

A redução do volume de captação da poupança está levando o mercado imobiliário a recorrer a outros tipos de funding, colocando pressão sobre a carteira de crédito a taxas reguladas. Como abordado em texto para discussão anterior (disponível nesse [link](#)), em um cenário no qual a taxa de juros básica da economia pode permanecer acima de 8,5% a.a. por um período significativo à frente, a continuidade do financiamento imobiliário com funding de poupança é colocada em risco.

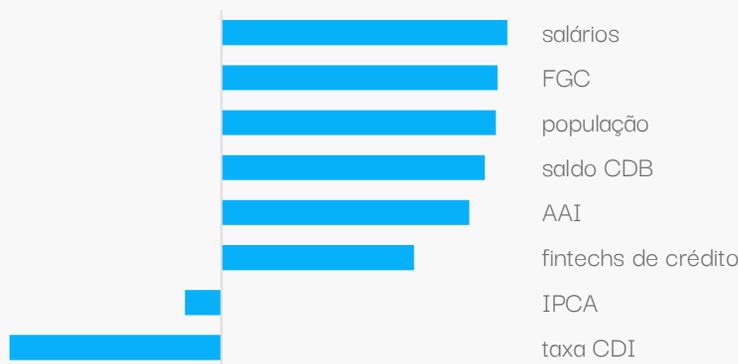
Mas seria a menor remuneração da poupança o único motivador para a redução da sua captação? Nesse texto para discussão argumentamos que passamos por [mudanças estruturais mais amplas](#), que poderão promover a evolução do crédito imobiliário a taxas de mercado de forma mais permanente. O surgimento do [Fundo Garantidor de Créditos \(FGC\)](#) como entidade que garante mecanismos de proteção aos investidores, e a posterior ["varejização" dos bancos](#), com o aumento da participação das fintechs no mercado financeiro, podem ter promovido uma mudança de preferência permanente por parte do investidor brasileiro - que busca cada vez menos a poupança como produto de investimento.

Analizando a correlação entre variáveis

O intuito desse texto para discussão é o de identificar se, estatisticamente, houve alguma mudança de preferência por parte do investidor brasileiro que possa [explicar as mudanças no fluxo de captação da poupança](#). Apesar de ser a aplicação mais tradicional do Brasil, é também a de pior rentabilidade, sendo impactada diretamente pelos níveis definidos para a taxa de juros básica da economia. O argumento desse texto é de que [a taxa Selic pode não ser a única variável responsável](#) pelas mudanças na captação e, conseqüentemente, no saldo da poupança.

A regulação, medida pelo FGC, pode ser uma das responsáveis pelo aumento da captação por meio de diferentes produtos de investimento, entre eles a poupança. Com a segurança oferecida por esse mecanismo de proteção, a população pode ter desenvolvido maior cultura de investimento. As fintechs também podem ter contribuído para esse processo, oferecendo aos cidadãos maior compreensão sobre o mercado financeiro, e sobre os produtos de investimento de baixo risco disponíveis.

Analizando a correlação entre variáveis com saldo de poupança



Fonte: CVM, BCB, IBGE e FGC. Elaboração própria.

Para responder a essas perguntas iniciamos a análise avaliando a [correlação entre as variáveis](#). Foi identificado que o saldo de poupança é positivamente correlacionado com (i) o saldo do CDB (em juros flutuantes DI, que representam 98% do saldo total), (ii) o saldo de indenizações pagas e recuperadas do FGC, (iii) o volume de agentes autônomos de investimento (AAI) certificados e ativos no mercado, (iv) a quantidade de fintechs de créditos autorizadas a operar pelo Banco Central, bem como (v) o tamanho da população e (vi) os salários. Ou seja, se uma dessas variáveis aumenta, o saldo de poupança também tende a aumentar.

Com a análise de correlação também foi identificado que o saldo de poupança é negativamente correlacionado com a taxa de juros CDI (que está relacionada ao nível de remuneração de outros produtos de investimento que competem com a poupança, indicando que quanto maior for a taxa CDI, menor será o saldo de poupança), e com o IPCA (quanto maior o IPCA, menor o poder de compra da população, aumentando o volume de dinheiro necessário para consumo e, por sua vez, diminuindo o volume de dinheiro disponível para investimento financeiro).

Modelo de regressão de séries temporais - quem tem maior poder explicativo?



Os resultados da análise de correlação foram em linha com o esperado. Mas para compreender quais dessas variáveis tem maior poder explicativo sobre o saldo de poupança foi estimado um modelo de regressão de séries temporais, que leva em consideração não apenas a relação entre as variáveis, mas também a estrutura de dependência temporal dos dados.

“ A quantidade de AAIs no mercado afeta negativamente o saldo da poupança. Apesar de ser a aplicação mais tradicional do Brasil, é também a de pior rentabilidade, e esses agentes têm tido o papel de educar a população a buscar outros produtos de investimento. ”

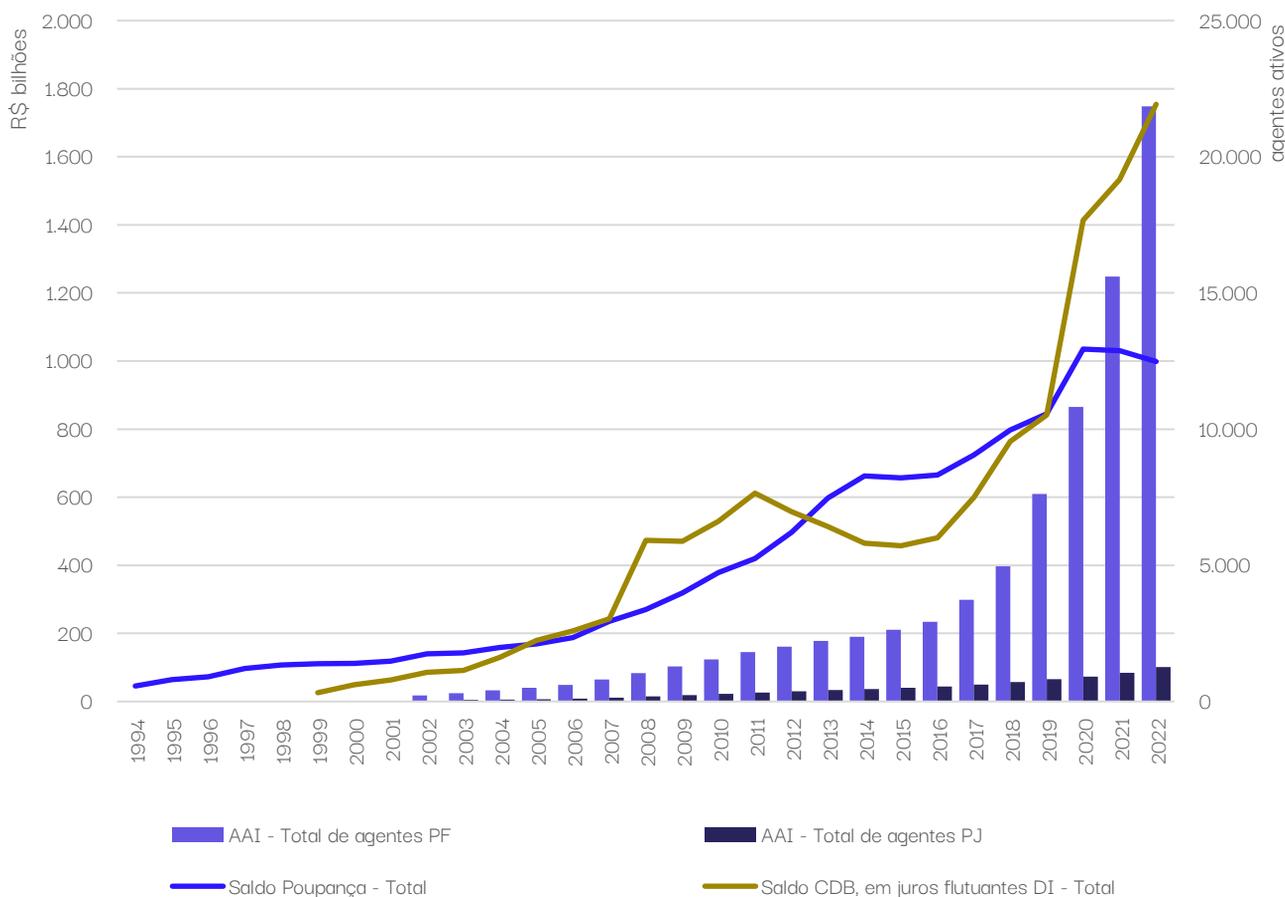
As variáveis que se mostraram estatisticamente significantes¹ para explicar o saldo de poupança foram o saldo do CDB e o volume de AAIs com registro ativo. Os resultados indicam que a elasticidade² do ponto médio do saldo de CDB com relação à poupança é igual a 18%. Ou seja, a cada R\$ 100 de aumento no saldo do CDB é esperado que ocorra um aumento de R\$ 18 no saldo da poupança. Já para a quantidade de AAIs no mercado, a elasticidade do ponto médio é de -13%. Assim, a cada 100 novos agentes autônomos de investimento regularmente cadastrados, o saldo de poupança reduz em R\$ 13.

¹ Verbete da Wikipedia sobre significância estatística: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Signific%C3%A2ncia_estat%C3%ADstica].

² Elasticidade é uma medida de sensibilidade que indica o tamanho do impacto que a alteração em uma variável (ex.: taxa CDI) exerce sobre outra variável (ex.: saldo de poupança).

O saldo de indenizações pagas e recuperadas do FGC, apesar de ser positivamente correlacionado com o saldo de poupança, não se mostrou estatisticamente significativo no modelo de regressão. O mesmo ocorreu com a variável de fintechs de crédito, ainda incipientes no mercado (compreendem as Sociedades de Crédito Direto - SCD, e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas - SEP, regulamentadas pelo Banco Central em 2018³).

Mas o importante efeito da expansão das fintechs sobre o saldo da poupança foi capturado pela variável que mede o volume de AAIs - agentes com forte atuação em fintechs de investimentos e finanças pessoais, e que representam o argumento da "varejização" dos bancos. Os resultados dão indícios de que a maior oferta de produtos de investimentos propiciada por esses agentes pode ter redirecionado o interesse do investidor brasileiro para produtos menos tradicionais e mais rentáveis do que a poupança, como o CDB.



Fonte: CVM e BCB. Elaboração própria.

3 Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, do Banco Central do Brasil.

O que vem primeiro?

Mas correlação e significância estatística não necessariamente evidenciam causalidade. A econometria está repleta de altas correlações que são simplesmente espúrias, ou sem sentido. Assim, para complementar as análises anteriores, também foi aplicado às variáveis o teste de causalidade de Granger. O teste de causalidade proposto por Granger visa superar as limitações do uso de simples correlações, determinando o sentido da causalidade entre duas variáveis.



A abordagem de Granger para identificar a causalidade entre CDI e poupança, por exemplo, é avaliar quanto da poupança atual pode ser explicada por valores passados da própria poupança, e então avaliar se a inclusão de valores defasados de CDI também ajudam a melhorar a explicação da variável poupança. Lembrando que a causalidade de Granger mede apenas a precedência e o conteúdo da informação, e não que a poupança seja o efeito ou o resultado do CDI.

FGC  Saldo Poupança

Os testes indicaram causalidade bidirecional, ou relação simultânea, entre saldo de poupança e saldo de CDB, bem como entre saldo de poupança e quantidade de AAls. Mas além da relação que já havia sido identificada pelo modelo de regressão, o teste também identificou relação simultânea entre o saldo de poupança e as fintechs de crédito. E uma causalidade unidirecional entre FGC e saldo de poupança, mostrando que a regulação do FGC ajuda a melhorar a explicação sobre a evolução do saldo de poupança.

cy.capital

Danny Niskier Gampel

danny.gampel@cy.capital

Eliane Teixeira dos Santos

eliane.santos@cy.capital

Gustavo Rassi de Andrade Vaz

gustavo.vaz@cy.capital

Vinícius de Oliveira

vinicius.deoliveira@cy.capital