



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 5 de abril de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Tijolo por tijolo

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em www.santander.com.br/economia

O Crédito Será Suficiente para Reviver o Consumo?

O tão esperado renascimento da atividade econômica brasileira ainda não chegou. Analisando as variáveis macroeconômicas, a estabilidade inflacionária e o baixo nível das taxas de juros, a questão do momento é: "Por que não?".

Verificando os elementos do PIB, dois itens podem servir, em nossa opinião, como propulsores para esse retorno de crescimento: **investimento e consumo**. Como o primeiro ainda espera o grande cenário de incerteza política no país se normalizar, **acreditamos que o consumo pode ser o impulso que faltava na aceleração da atividade econômica** – influenciado, principalmente, pelas condições de crédito e aumento da renda.

Esperamos que o aumento da renda venha de um fortalecimento do mercado de trabalho e do consequente aumento dos salários, apesar de reconhecermos as dificuldades da recuperação desse setor no ano de 2019. Nossa expectativa é de uma taxa de desemprego ainda alta, encerrando o ano próximo dos 11%. Apesar disso, o mercado de crédito já dá sinais de contínua aceleração desde meados de 2018, **principalmente para o setor imobiliário**.

O setor imobiliário e de construção civil são elementos-chave do crescimento do emprego e, conseqüentemente do consumo, em nossa opinião. Vimos uma mudança na dinâmica do setor no final de 2018 devido a uma alteração na política de taxa de juros do sistema bancário: **a concessão de crédito imobiliário subsidiado passou a cobrar taxas de juros mais elevadas para o segmento de mercado que busca financiamento para propriedades de maior valor e/ou com maior rendimento mensal**. Além disso, com a redução significativa nos empréstimos do BNDES para esse setor, **esperamos**, no curto prazo, uma mudança na dinâmica dos empréstimos, com **uma parcela maior do mercado sendo atendida pelo crédito livre, principalmente dos bancos privados**.

Já temos evidência desta mudança, pois tem havido expansão do crédito direcionado às famílias, especificamente, no crédito imobiliário. Isso não significa, no entanto, que todos os impulsionadores de uma retomada do crescimento econômico se reduzam à recuperação do consumo. **Com base no pressuposto de que a proposta de reforma da previdência será aprovada este ano, em nossa visão, a confiança do consumidor e as condições de crédito deverão melhorar, acelerando a recuperação econômica**. Portanto, após a materialização deste quadro, pensamos que será o momento para o setor de construção prosperar ainda mais.

O Que Passou: Falso positivo

A produção industrial de Fevereiro, divulgada na última terça (02/04), revelou um crescimento expressivo de **2% frente a Fev/18 e de 0,7% frente a Jan/19**. Análises mais superficiais poderiam levar à conclusão enganosa de que está ocorrendo uma aceleração no ritmo de crescimento industrial. **Entretanto, quando levamos em consideração o fato de que o Carnaval deste ano ocorreu no mês de Março – ou seja, tivemos mais dias úteis em Fev/19 do que em Fev/18 – o crescimento interanual é apenas modesto**. Em relação à comparação mensal, vale lembrar a acentuada queda observada em Janeiro (-0,7% m/m) por conta de um desempenho ruim do setor automotivo, o que tornou a base de comparação muito baixa e facilitou o registro de expansão (aparentemente) mais robusta. **Considerando-se os dois primeiros meses de 2019 contra o mesmo período de 2018, vemos que a produção industrial brasileira caiu 0,4%, um resultado ainda bastante decepcionante**.

Outro ponto que merece atenção diz respeito à indústria extrativa, especialmente o segmento de mineração. O trágico colapso da barragem de Brumadinho – que paralisou a atividade em diversas minas – provocou contração da mineração em Fevereiro (-9,9% a/a, -14,8% m/m) e deverá continuar afetando o crescimento do segmento nos próximos meses. Em nossas estimativas, **a paralisação de parte do setor minerador pode ter retirado até 0,9% (m/m) de crescimento da produção industrial de Fevereiro**.



Fique de Olho: Disfarçando as evidências

Na próxima semana, O IBGE divulgará as pesquisas mensais referentes ao desempenho do comércio varejista e do setor de serviços em Fevereiro. Novamente, esperamos que o efeito do maior número de dias úteis neste ano – vide seção anterior – tenha provocado variações muito positivas na comparação interanual. Porém, na comparação mensal com ajustamento sazonal – quando estes efeitos são suavizados – não deverá ter havido crescimento em ambos os segmentos. Para o varejo restrito, estimamos um crescimento de 0,3% contra Janeiro (+ 4,5% a/a), enquanto o varejo ampliado – que agrega as vendas de automóveis e de materiais de construção ao indicador anterior – esperamos um queda de 0,3% (+ 8,5 a/a). Já no tocante à pesquisa referente ao setor de serviços, nossa expectativa é de que este tenha permanecido estável relação ao mês de Janeiro (+4,8 a/a).

Além dos indicadores de atividade, a semana contará também com o IPCA de Março. Esperamos aumento mensal de 0,65%, forte aceleração frente a Fevereiro. A inflação de alimentação no domicílio (+1,67%) será o principal grupo responsável pela alta, com destaque para os preços dos produtos “in natura”, afetados pelas fortes chuvas ao longo do mês. Além disso, os preços administrados devem subir com os impactos dos reajustes de algumas distribuidoras de energia elétrica e pela alta nos preços dos combustíveis. Por outro lado, a inflação de serviços deve registrar alta de 0,37%, desacelerando após o impacto dos reajustes das mensalidades escolares no mês anterior. Com esse resultado, a inflação acumulada nos últimos 12 meses deve subir para 4,47%, movimento que deverá continuar no mês de abril. Apesar da aceleração do IPCA cheio, as medidas de núcleo devem permanecer contidas, oscilando em torno de 2,5% na variação mensal (anualizada) com ajuste sazonal.

Últimas Publicações

Português

- Juros Baixos por (Muito) Mais Tempo (*abr/2019*)
- Por que o consumo desacelerou em 2018 e o que esperar para 2019? (*mar/2019*)
- Inflação mais baixa em 2019 (*fev/2019*)
- Grandes Desafios e Riscos Elevados no Cenário Global: E o Brasil Com Isso? (*jan/2019*)
- Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos (*out/2018*)

Inglês

- Will Credit Be Enough to Revive Consumption? (*Apr19*)
- Low for (Much) Longer (*Mar19*)
- Brazil Pension Reform – The Moment of Truth: From Intentions to Bargaining (*Mar19*)
- Is Monetary Policy Stimulative for Consumption? (*Mar19*)
- Lower Inflation Forecasts for 2019 (*Feb19*)

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A.. ©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.