



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 15 de fevereiro de 2019
Departamento de Pesquisa Econômica

Vai Engrenar?

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

Novo Ciclo de Crédito

O desempenho da atividade econômica brasileira no final de 2018 frustrou as expectativas. A indústria exibiu contração, as vendas varejistas oscilaram fortemente e a taxa de desemprego chegou a mostrar elevação pontual em Dez/18. **Na contramão desses dados, os principais indicadores do mercado de crédito tiveram melhora consistente no período.** As concessões de novos empréstimos com recursos livres aceleraram (tanto para famílias quanto para empresas), as taxas de inadimplência continuaram em trajetória de queda (tendo atingido a mínima histórica no caso das pessoas físicas) e os *spreads* atingiram os menores níveis em mais de quatro anos. Com base nisso, vale a pena questionar se a melhora recente vista no mercado de crédito **(i)** terá continuidade ao longo de 2019 e **(ii)** refletirá em maior expansão do PIB.

Em relação à primeira questão, **acreditamos que haverá sim avanços adicionais no mercado de crédito.** O cenário de inflação controlada (confortavelmente aquém da meta) e manutenção da taxa Selic em baixo patamar avaliza esta expectativa. **Pre vemos crescimento ao redor de 3,5% (em termos reais) para a carteira total de crédito em 2019, mais de duas vezes a elevação observada no ano passado (+1,6%), além de estabilidade da inadimplência.** Enfim, após quatro anos consecutivos de relativa obstrução, devemos ver os canais de crédito reassumindo papel importante no processo de recuperação da economia doméstica.

Nesse sentido, a segunda questão apresentada também nos parece ter “sim” como resposta. **As condições de crédito mais favoráveis tendem a estimular consumo (sobretudo de bens duráveis) e investimentos. Mas isso é verdade quando existe confiança!** Essa palavra, tão adorada por economistas, explica muito bem o comportamento de consumidores, empresas e investidores. No atual contexto, por exemplo, muitos deles ainda parecem estar em “compasso de espera”, aguardando definições e elementos concretos sobre a agenda de reformas do novo governo, especialmente da previdência. Se isso evoluir firmemente, não vemos motivo para duvidar de um novo ciclo de expansão de crédito.

O Que Passou: Ata do Copom e Dados Fracos de Atividade

O Copom (Comitê de Política Monetária) divulgou nesta semana a ata da reunião de fevereiro, em que manteve a taxa Selic em 6,5% a.a. pela sétima vez consecutiva. O documento detalhou o motivo de cautela da autoridade monetária com o cenário externo, destacando que, apesar de redução, houve alteração do perfil de riscos. Os membros do comitê debateram sobre as incertezas em torno de cenários alternativos para a economia americana, que por um lado pode arrefecer e, por outro, pode mostrar aumento de inflação e consequente pressão sobre a política monetária. Para o cenário doméstico, por sua vez, houve discussão sobre a desaceleração da atividade no quarto trimestre de 2018, a despeito da conclusão de que a evolução tem sido consistente com o quadro de recuperação gradual. Por fim, o Banco Central deixou claro que a estratégia será de **manutenção da taxa de juros dado o atual cenário**, indicando “cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária”. Assim, **reiteramos nossa expectativa de que a taxa Selic permanecerá em 6,50% a.a. ao longo de 2019.**

Devagar quase parando: este foi o ritmo da economia brasileira no último trimestre de 2018. O ano passado foi deveras frustrante em relação à atividade econômica; os prognósticos do começo do ano apontavam para um crescimento robusto, porém, um conjunto de fatores amplamente discutidos (ex: paralisação dos caminhoneiros, piora das condições financeiras internacionais, incertezas políticas) fez com que o desempenho fosse bem abaixo do esperado. Ao apagar das luzes do último ano uma nova decepção: acreditávamos que, findadas as incertezas acerca do processo eleitoral, e com a retomada dos indicadores de confiança, observaríamos uma aceleração no ritmo de crescimento doméstico no último trimestre, expectativa que não se concretizou.



A indústria brasileira contraiu 1,3% no quarto trimestre, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, queda explicada em grande parte pela redução do ímpeto da indústria automotiva (-8,1% no período), devido, entre outros fatores, às menores exportações de veículos para a Argentina por conta da crise no país vizinho. Quanto ao comércio, o sucesso da ação promocional *Black Friday* em novembro, combinada a um dezembro um pouco melhor no que diz respeito às vendas de Natal, fizeram com que o setor **crescesse 0,5% na comparação trimestral**. Finalmente, **o setor de serviços cresceu 0,3% no quarto trimestre**; no entanto, vale destacar que o setor terciário vem contraindo desde 2015 na base anual (em 2018, a queda foi de 0,1%).

A letargia da atividade econômica no último trimestre do ano passado também ficou evidenciada no desempenho do **IBC-Br (proxy do PIB calculada pelo Banco Central)**, que **cresceu apenas 0,2% no período e 1,1% em 2018**. Para 2019, por sua vez, acreditamos que a atividade doméstica apresentará expansão mais robusta. Afinal, **está na hora de pisar fundo no acelerador!**

Fique de Olho: Inflação de Fevereiro

Na próxima semana, o principal indicador a ser divulgado é o **IPCA-15 de fevereiro**. Esperamos aumento mensal de **0,38%**, leve aceleração em relação a janeiro, puxada especialmente pela inflação de serviços que, devido à metodologia do IBGE, concentra neste mês os reajustes das mensalidades escolares. Além disso, a inflação de alimentação no domicílio (+1,0% m/m) deve seguir elevada, em linha com o padrão sazonal de alta dos alimentos “in natura”, enquanto a inflação dos bens industrializados tende a exibir menor ímpeto. Com esse resultado, a inflação anual (variação em 12 meses) deve ficar estável em 3,77%, ainda abaixo da meta do Banco Central (estabelecida em 4,25%). **Destaque também para o núcleo da inflação, que deve permanecer contido, oscilando em torno de 2,5% na variação mensal com ajuste sazonal.**

Últimas Publicações

Português

- Grandes Desafios e Riscos Elevados no Cenário Global: E o Brasil Com Isso? (*jan/2019*)
- Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos (*set/2018*)
- Compasso de Espera (*set/2018*)
- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (*ago/2018*)
- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (*ago/2018*)

Inglês

- Risk Premium: Brazilian Asset Prices: How Much “Over” Has the Performance Been? (Jan19)
- Substantial Challenges and Risks in the Global Outlook: How Do They Affect Brazil? (Jan19)
- 10 Macro Propositions for 2019 (*Jan19*)
- 2019 Latin America Macro Outlook (*Dec18*)
- Economic and Political Calendar: What to Watch in Brazil in 2019 (*Dec18*)

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.