



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 19 de julho de 2018  
Departamento de Pesquisa Econômica

### Freio ou Alavanca?

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em [www.santander.com.br/economia](http://www.santander.com.br/economia)

#### Não é Por Falta de Crédito

A economia está em recuperação, mas ela está sendo mais lenta do que todos nós gostaríamos. Muitas pessoas parecem acreditar que o crédito esteja funcionando como um freio à recuperação, mas uma análise dos dados mostra que ele está sendo mais uma alavanca.

**Praticamente todos os indicadores de crédito estão apontando uma melhora razoável.** Para começar, novos empréstimos estão entrando na economia a um ritmo bastante forte. Por exemplo, entre janeiro e maio, a concessão de novos empréstimos com créditos livres cresceu 11% para pessoas físicas e 16% para empresas, na comparação com o mesmo período do ano passado. Além disso, a expansão de crédito tem sido impulsionada por modalidades de melhor perfil, ou seja, que têm prazos maiores e juros menores. É o caso, por exemplo, de crédito consignado e financiamento de veículos, que cresceram muito acima dos novos empréstimos via cheque especial e rotativo do cartão de crédito. Dentre as modalidades mais relevantes, praticamente a única que está em forte contração (24%) é o crédito direcionado que vem do BNDES, cuja dinâmica é explicada por fatores distintos das decisões de empréstimo feitas com base em crédito livre.

**Esta expansão só é possível porque os bancos querem emprestar, e pessoas e empresas também querem tomar novos empréstimos,** como demonstrado pela Pesquisa de Condições de Crédito do Banco Central. Esta pesquisa, aliás, mostra condições de demanda particularmente favoráveis para o crédito imobiliário. Outros indicadores que sugerem melhora, sempre na comparação com os primeiros cinco meses de 2017, são a queda de 0,5 ponto na inadimplência média, a redução de mais de 5 pontos nos juros finais e de mais de 3 pontos nos *spreads* médios, e o aumento de quase 4 meses no prazo médio dos novos empréstimos concedidos.

Dito tudo isto, ainda há alguns pontos de atenção. De um lado, os números podem começar a vir mais fracos nas próximas leituras por causa do efeito da greve dos caminhoneiros. De outro, a piora de alguns indicadores financeiros, principalmente dos juros projetados pelo mercado para horizontes mais longos, pode limitar um pouco a melhora das condições de crédito. Ainda assim, acreditamos que **o crédito deve continuar tendo a ter um papel positivo na recuperação mais firme que esperamos nos trimestres à frente.**

#### O Que Passou

**O IBC-BR (índice calculado pelo Banco Central e que busca estimar o crescimento real do PIB a cada mês) despencou 3,3% m/m em maio, mas o dado não chegou a ser uma surpresa:** os indicadores de indústria, comércio e demais serviços já tinham antecipado que o resultado do mês seria fortemente negativo, em função da greve dos caminhoneiros. Parte desta queda deve ser revertida no resultado de junho, mas mesmo assim o resultado do segundo trimestre tende a ser bastante fraco – esperamos que o PIB cresça apenas 0,2% t/t, consistente com nossa projeção de 2% para o PIB na média deste ano. Enquanto isto, **o forte impacto da greve sobre preços dá sinais de reversão:** no momento em que escrevemos este relatório, o IPCA-15 de julho ainda não era conhecido, mas dados diários já apontam para queda na inflação de alimentos e de combustíveis (os mais afetados durante a greve) ao longo dos últimos dias.



## Fique de Olho

O conjunto de dados que serão conhecidos nesta semana devem reforçar o diagnóstico que perdura há algum tempo sobre a economia brasileira: uma economia com baixa vulnerabilidade externa, alta vulnerabilidade fiscal, e uma recuperação em curso, apesar dos percalços. A baixa vulnerabilidade externa é explicada pelo **reduzido déficit em transações correntes** (US\$ 100 milhões em junho, acumulando US\$ 14,5 bilhões em 12 meses, cerca de 0,7% do PIB), **que segue sendo financiado com folga por investimentos estrangeiros diretos** (US\$ 6 bilhões em junho, quase US\$ 64 bilhões em 12 meses, ou mais que o quádruplo do déficit em transações correntes no período). Entre o investimento direto e a rolagem da dívida externa, **há dinheiro de sobra para fazer frente às necessidades de financiamento externo e à provável saída de capitais mais voláteis** (como investimentos em renda fixa e ações). Isto explica porque o BCB continua não enxergando necessidade de prover liquidez em dólares ao mercado e segue firme na estratégia de apenas oferecer proteção via swaps cambiais. **A alta vulnerabilidade fiscal, por outro lado, fica evidente nos dados que mais uma vez devem mostrar, em junho, um déficit de mais de R\$ 10 bilhões nas contas do governo central.** Com relação à recuperação econômica, dois dados são de interesse nesta semana: **os dados de crédito (que, mesmo que mostrem alguma perda de fôlego por causa dos efeitos indiretos da greve, devem seguir positivos, como comentamos acima), e os indicadores de confiança de empresários e consumidores– aqui, a pergunta a ser respondida é se a queda vista em junho (pós-greve) foi revertida ou aprofundada no mês de julho.**

## Últimas Publicações

### Português

- Não é Por Falta de Crédito – Parte II: Pessoa Jurídica (jul/2018)
- Não é Por Falta de Crédito – Parte I: Pessoa Física (jul/2018)
- Educação: Investimentos e Produtividade (jul/2018)
- Dias que Pararam o País – Avaliação Preliminar (jun/2018)
- Petróleo: Balanço de Oferta e Demanda Apertado? (mai/2018)

### Inglês

- Rely on Fundamentals and Carry On (Jun 2018)
- Truck Strike: A Preliminary Assessment (May 2018)
- Copom Capitulates to Changing Balance of Risks (May 2018)
- The Good Convergence (May 2018)

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.