



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

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.