

Setor Financeiro

Dados de Crédito do Bacen

Janeiro 2019: Neutro, aguardando os próximos passos

Os dados de crédito de janeiro divulgados pelo Banco Central do Brasil (BCB) trouxeram alguns ajustes nos números de 2018, como em algumas linhas de empréstimos a pessoas jurídicas. O total de empréstimos caiu 0,9% m/m, enquanto a relação crédito / PIB recuou 60 bps m/m, atingindo 46,8%. O destaque negativo foi o crédito livre às empresas (-3,4% m/m), que tinha sido o destaque positivo de dezembro. Embora os números possam ser explicados por efeitos sazonais, é notável a diminuição do apetite por empréstimos no início do ano, especialmente no segmento PJ. Vale a pena mencionar que os *guidances* dos bancos divulgados durante esta temporada de resultados evidenciaram um movimento em direção à PF, comparte do crescimento esperado com base na recuperação no segmento das PMEs.

Crescimento de crédito. A carteira de crédito total do Brasil alcançou R\$ 3.232,3 bilhões, uma redução de 0,9% em comparação com o mês passado. Os empréstimos direcionados caíram 0,8%, principalmente devido à menor contribuição do BNDES, que caiu 1,8% m/m, devido à mudança na política de crédito e fatores sazonais. Adicionalmente, os empréstimos livres apresentaram queda de 1,0% em relação às empresas, com queda de 3,4%, com destaque para desconto de recebíveis (-20,9% m/m) e antecipação de recebíveis de cartão de crédito (-9,9% m/m), ambos influenciados por efeitos sazonais.

Qualidade dos ativos. Olhando para as comparações mensais, em janeiro, os dados de inadimplência se deterioraram em quase todas as linhas, exceto no NPL90 para pessoas físicas, que permanece estável. O NPL90 total e o NPL90 – PJ com recursos livres atingiram 2,9% (+10 bps e + 20 bps, respectivamente). A provisão para devedores duvidosos, por sua vez, aumentou 7 bps m/m, alcançando 6,5%.

Spread. Durante 2018, principalmente no 2S, percebeu-se uma tendência de queda no *spread* total. Mas esse padrão não foi observado em janeiro, quando os números mostraram um aumento no *spread*, destacando o *spread* PF que atingiu 18,6% (+160 bps). Esse aumento pode ser explicado pelo aumento de 0,3% m/m no Índice de Custo do Crédito (ICC).

Implicações. Janeiro não é um bom referencial para o resto do ano, pois é afetado por alguns efeitos sazonais. No entanto, de acordo com o Departamento de Estatística do BC (Fernando Rocha), durante coletiva de imprensa, é possível notar um arrefecimento das empresas, pois os empresários aguardam mais definições sobre a agenda de reformas. Além disso, os índices de inadimplência aumentaram em janeiro, fato que acompanharemos de perto. Total NPL90 não piorou em qualquer comparação mensal do ano passado. Apesar dessas observações, mantemos nossa visão positiva em relação ao setor financeiro brasileiro. Recentemente, o Bradesco, o Itaú e o Banco do Brasil divulgaram seus *guidances* para 2019 em relação ao crescimento da carteira de crédito. O intervalo total dessas previsões cai entre 3% e 13%. O Santander não divulga *guidance* formal ao mercado.

Dados de Crédito (R\$ bilhões)	Jan-19	m/m	a/a
Crédito / PIB	46,8%	- 60 bps	20 bps
Crédito Total	3.232,3	-0,9%	5,3%
Crédito Direcionado	1.488,7	-0,8%	-0,6%
BNDES	488,6	-1,8%	-7,9%
Imobiliário	644,2	-0,2%	3,3%
Rural	259,2	-0,6%	5,0%
Crédito Livre	1.743,6	-1,0%	11,0%
PF	957,8	1,1%	11,3%
PJ	785,8	-3,4%	10,5%
Spread	18,6%	160 bps	- 120 bps

Qualidade dos Ativos	Jan-19	m/m	a/a
Inadimplência (NPL90)	2,9%	10 bps	- 50 bps
NPL90 (*)	4,0%	20 bps	- 110 bps
NPL90 - PF (*)	4,8%	0 bps	- 40 bps
NPL90 - PJ (*)	2,9%	20 bps	- 190 bps
Provisões para crédito de liquidação duvidosa	6,5%	7 bps	- 11 bps

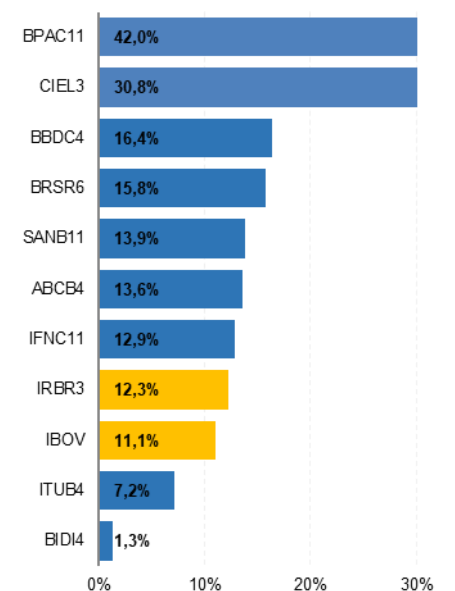
(*) Recursos Livres
Fonte: BCB e BB Investimentos

Bancos – Preço-Alvo 2019

	Preço Alvo	Upside (*)	Recomendação
BBDC4	45,00	0,9%	Outperform
ITUB4	45,00	24,8%	Outperform
SANB11	52,00	10,4%	Outperform
BPAC11	26,50	-26,3%	Market Perform
BRSR6	23,50	-7,0%	Outperform
ABCB4	21,00	14,8%	Outperform
BIDI4	21,00	-45,8%	Market Perform

(*) em 27/02

Performance – acumulado no ano



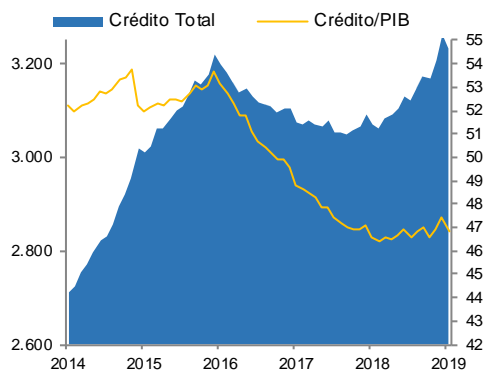
Fonte: Economica e BB Investimentos

Kamila Oliveira
Analista
kamila@bb.com.br

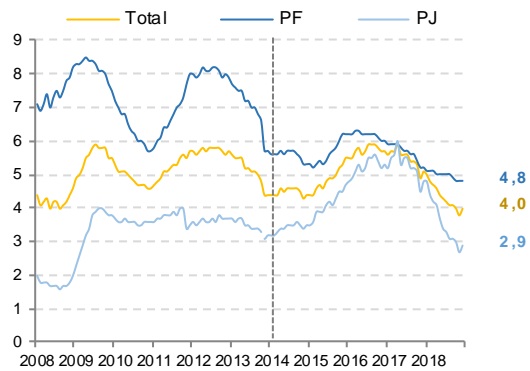
Vinicius Soares
Analista
Vinicius.soares@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA
Gerente de Pesquisa
wesley.bernabe@bb.com.br

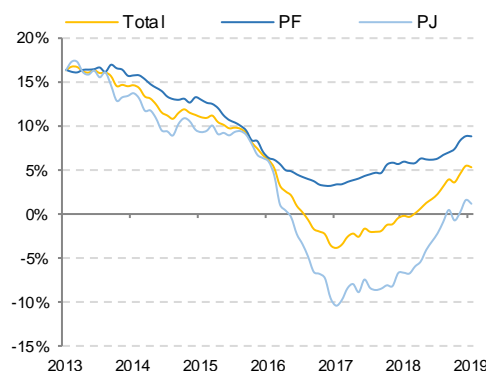
Crédito Total (milhões) & Crédito / PIB



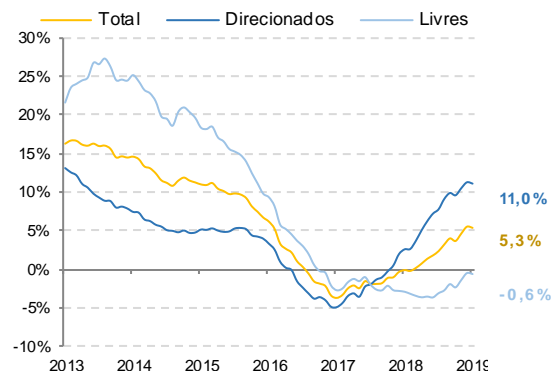
Inadimplência - Créditos Livres



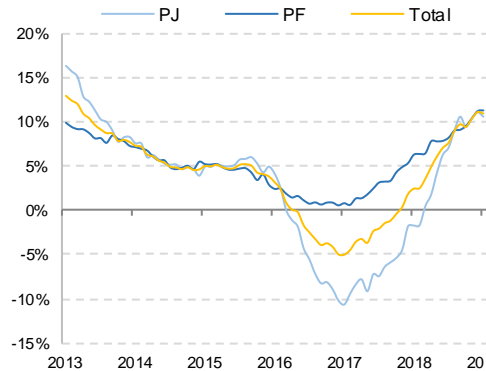
Crescimento de Crédito a/a - PF e PJ



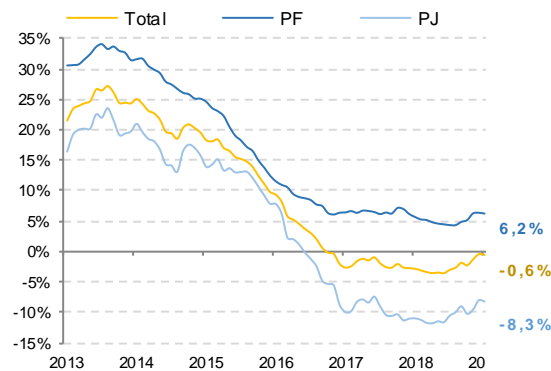
Crescimento de Crédito a/a - Livres e Direcionados



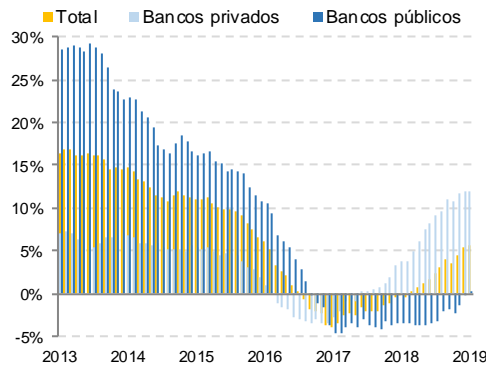
Crescimento de Crédito a/a - Créditos Livres



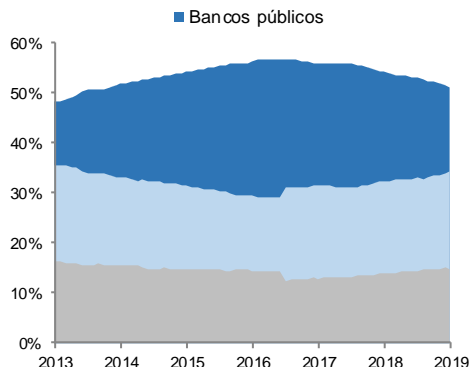
Crescimento de Crédito a/a - Créditos Direcionados



Crescimento de Crédito a/a - por origem de recurs

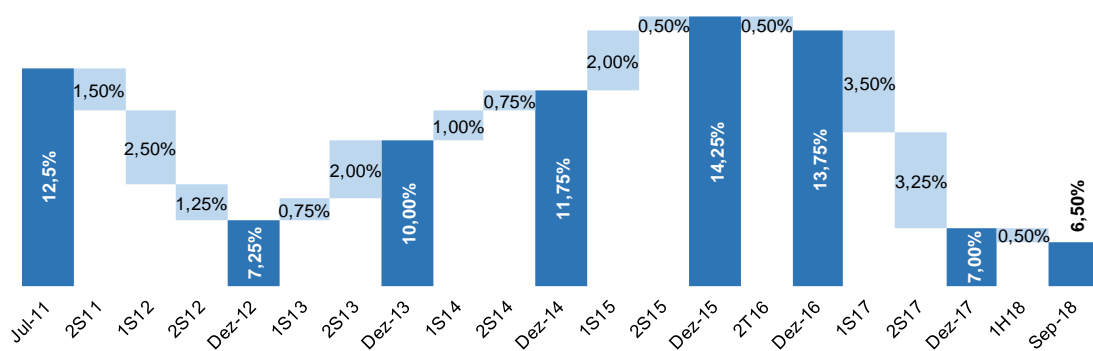


Market Share - Bancos públicos e privados

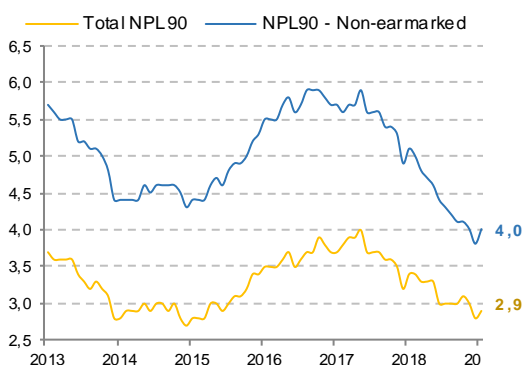


Fonte: BCB e BB Investimentos

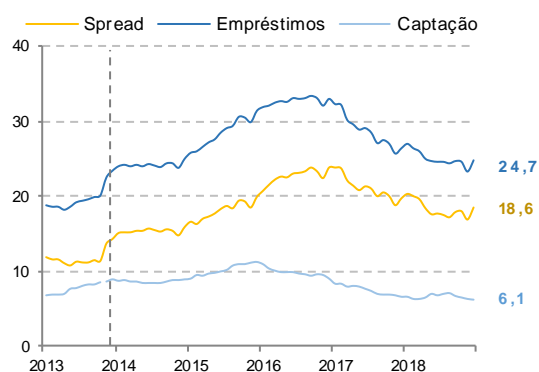
SELIC



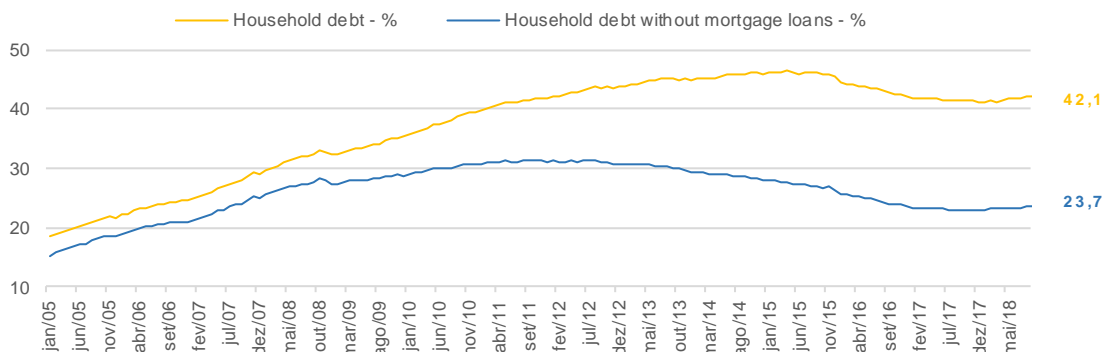
Inadimplência acima de 90 dias (INAD 90)



Spread



Household debt



Fonte: BCB e BB Investimentos

Valuation

Para avaliar os bancos, nossos preços-alvo derivam de um Modelo de Descontos Dividendos de três estágios (DDM), e também rolaremos os preços-alvo para o final de 2019. Assumimos um custo de capital (K_e) de 14,0% para o grande limite. bancos (Bradesco, Itaú e Santander Brasil) e 15,0% para bancos de médio e de investimento, com crescimento nominal na perpetuidade (g) de 6%. No universo de cobertura financeira, nossas principais escolhas são o Itaú (ITUB4) e o IRB Brasil RE (IRBR3).

Companhia	Ticker	Preço 27/02/19	Preço-Alvo	Upside	Recomendação	K_e
Bradesco	BBDC4	44,56	45,00	0,9%	Outperform	14,0
Itaú Unibanco	ITUB4	36,02	45,00	24,8%	Outperform	14,0
Santander BR	SANB11	47,05	52,00	10,4%	Outperform	14,0
BTG Pactual	BPAC11	34,25	26,50	-26,3%	Market Perform	15,0
Banrisul	BRSR6	25,28	23,50	-7,0%	Outperform	15,0
ABC Brasil	ABCB4	18,29	21,00	14,8%	Outperform	15,0
Inter	BIDI4	38,75	21,00	-45,8%	Market Perform	15,0

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Kamila Oliveira			
Wesley Bernabe			
Vinicius Soares	x		

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	---

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
---	--

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
-------------------------------------	--

Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
--	---

Bens de Capital

Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
---	--

Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
---	---

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas
Investidor Institucional

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	Vinicius Aboboreira

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578