

Setor Financeiro

Dados de Crédito do Bacen

Fevereiro 2019: Bom, mas ainda estável

O Banco Central do Brasil (BCB) divulgou resultados positivos sobre operações de crédito para fevereiro. O total de empréstimos aumentou 0,3% m/m, enquanto a proporção do total de empréstimos em relação ao PIB caiu 10 pontos bases na margem. Esta divergência explica-se pelo fato de o PIB ter aumentado mais rapidamente do que o total de empréstimos (+ 0,5% m/m). As operações com pessoas jurídicas com utilização de recursos livres (+ 0,6% m/m) foram o destaque positivo, não para os números propriamente ditos, mas pelo fato de terem sido o destaque negativo do mês passado e isso pode ser visto como um bom sinal da demanda da economia real. Dados dessazonalizados apontam para um aumento de 1,7% m/m das operações com pessoas jurídicas e de 0,2% m/m para as pessoas físicas.

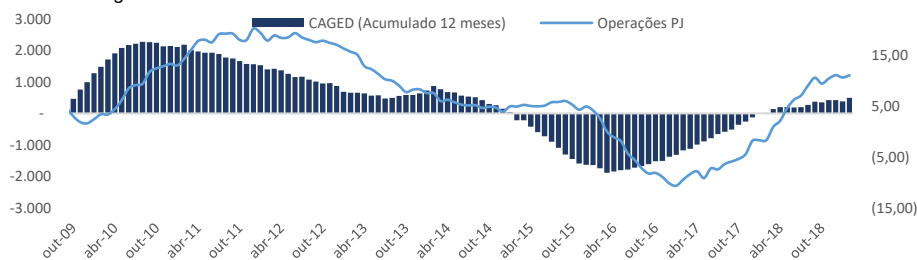
Crescimento de empréstimos. O total da carteira de crédito aumentou 30 pontos bases na margem, alcançando R \$ 3.241 bilhões. Em uma comparação anual, a melhora foi de 5,9% contra 5,3% em janeiro. Os empréstimos direcionados permaneceram estáveis em fevereiro, com destaque para o aumento de 0,5 pp em Crédito Imobiliário, que foi compensado pela queda no BNDES e Rural, seguindo a tendência dos últimos meses. Adicionalmente, os empréstimos livres apresentaram um aumento de 0,5% m/m.

Qualidade do Ativo. Os índices de inadimplência melhoraram 50 pontos base a/a, embora tenham permanecido estáveis em uma comparação mensal. Uma melhoria pode ser vista tanto nos empréstimos individuais quanto nos corporativos (10 pontos base m/m). A provisão para devedores duvidosos, por sua vez, permaneceu praticamente estável (melhorando 1 ponto base).

Link macro: emprego. Em fevereiro, o Ministério da Economia do Brasil emitiu os dados de criação líquida de empregos. Este indicador é importante uma vez que o mercado de trabalho é um indicador antecedente para a demanda de crédito. O comportamento do saldo acumulado de 12 meses de criação de empregos foi seguido pelo aumento / redução de empréstimos corporativos com defasagem de 6 a 12 meses. A recuperação do emprego desde março de 2016 foi seguida pelo aumento dos empréstimos corporativos em janeiro de 2017. Mas a criação líquida de empregos está estável desde setembro de 2018 e isso deve ser replicado nos empréstimos, abrindo o volume de crescimento dos empréstimos corporativos.

CAGED vs Empréstimos corporativos

milhares de vagas / % a/a



Fonte: BCB, Ministério da Economia, BB Investimentos Research

Implicações. Em suma, fevereiro foi um mês positivo para o setor, quando o total de empréstimos aumentou, a inadimplência melhorou e os spreads se ampliaram. Embora, do nosso ponto de vista, ainda seja cedo para assumir que tal melhoria se mantém válida para o resto do ano, uma vez que depende da tendência geral dos indicadores de confiança. Nesse sentido, as reformas do governo, principalmente a reforma previdenciária, desempenharão um papel importante nos níveis de confiança. Além disso, os indicadores de atividade não apresentaram um caminho consistente de crescimento, como visto nos dados recentes da Produção Industrial, Emprego, Volume de Crédito e Serviços. No entanto, **mantemos nossa visão positiva para o setor financeiro no médio a longo prazo**, mas acreditamos que a tendência positiva será confirmada firmemente quando esses gatilhos (confiança e dados macroeconômicos positivos) forem confirmados, o que consequentemente dará aos bancos brasileiros espaço para entregar os números fortes prometidos em sua orientação para 2019.

Dados de Crédito (R\$ bilhões)	Fev-19	m/m	a/a
Crédito / PIB	47,0%	- 10 bps	60 bps
Crédito Total	3.241,4	0,3%	5,9%
Crédito Direcionado	1.489,1	0,0%	-0,2%
BNDES	487,5	-0,2%	-7,0%
Imobiliário	647,3	0,5%	3,7%
Rural	258,2	-0,4%	4,2%
Crédito Livre	1.752,3	0,5%	11,7%
PF	961,6	0,4%	12,2%
PJ	790,7	0,6%	11,0%
Spread	19,0%	40 bps	- 140 bps

Qualidade dos Ativos	Fev-19	m/m	a/a
Inadimplência (NPL90)	2,9%	0 bps	- 50 bps
NPL90 (*)	3,9%	- 10 bps	- 110 bps
NPL90 - PF (*)	4,7%	- 10 bps	- 40 bps
NPL90 - PJ (*)	2,8%	- 10 bps	- 200 bps
Provisões para crédito de liquidação duvidosa	6,4%	- 1 bps	- 18 bps

(*) Recursos Livres

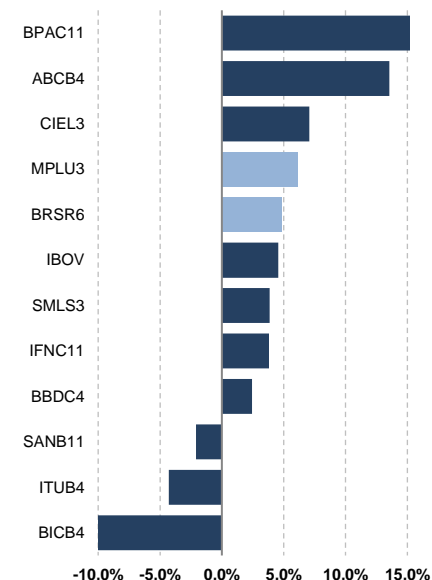
Fonte: BCB e BB Investimentos

Bancos – Preço-Alvo 2019

	Preço Alvo	Upside (*)	Recomendação
BBDC4	45,00	13,8%	Outperform
ITUB4	45,00	38,7%	Outperform
SANB11	52,00	27,5%	Outperform
BPAC11	26,50	-21,5%	Market Perform
BRSR6	23,50	-2,1%	Outperform
ABCB4	21,00	13,5%	Outperform
BIDI4	21,00	-60,3%	Market Perform

(*) em 27/02

Performance – acumulado no ano



Fonte: Economática e BB Investimentos

Vinicius Soares

Analista

Vinicius.soares@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

Gerente de Pesquisa

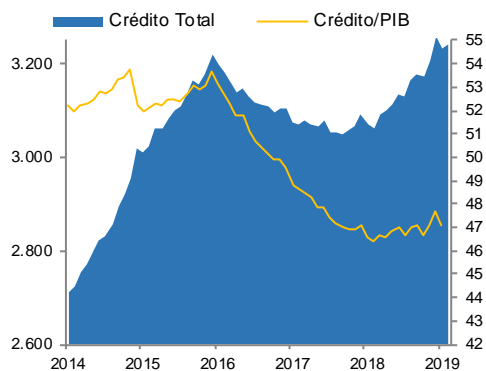
wesley.bernabe@bb.com.br

Henrique Tomaz, CFA

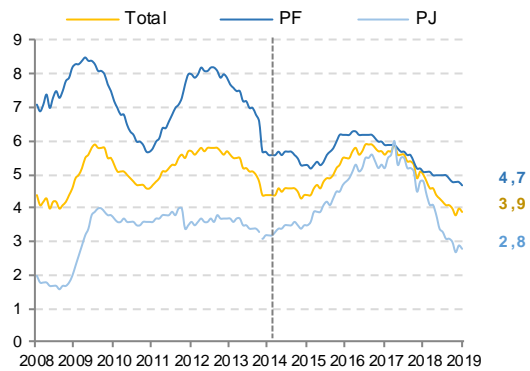
Analista

htomaz@bb.com.br

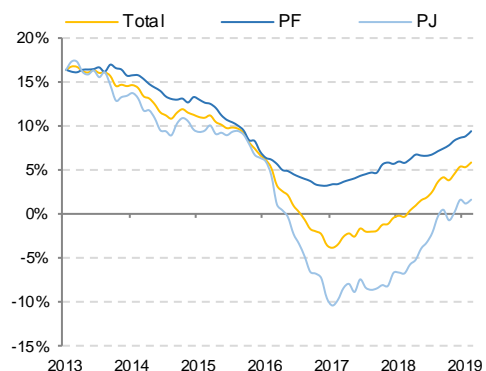
Crédito Total (milhões) & Crédito / PIB



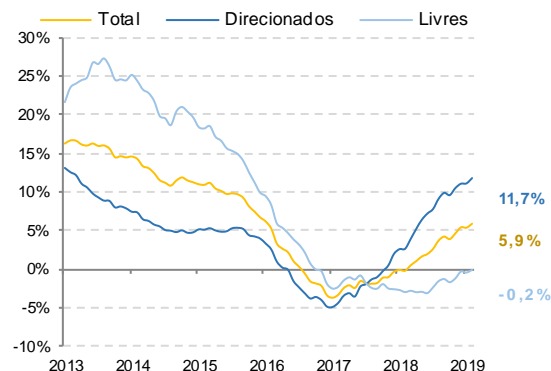
Inadimplência - Créditos Livres



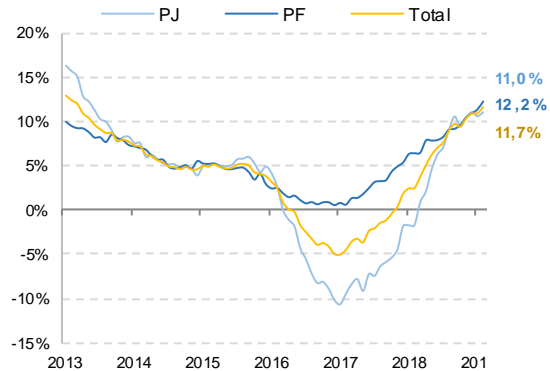
Crescimento de Crédito a/a - PF e PJ



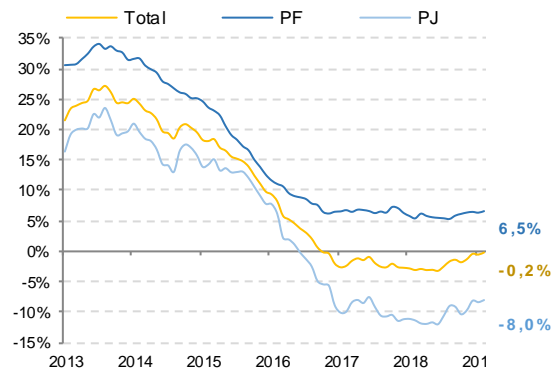
Crescimento de Crédito a/a - Livres e Direcionados



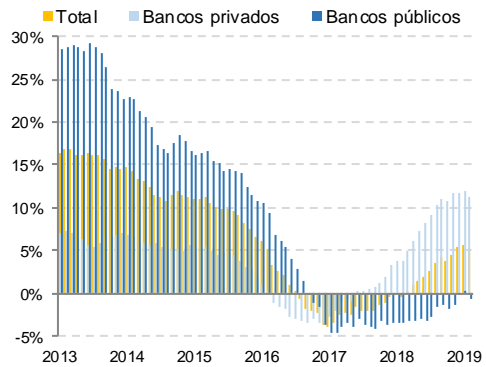
Crescimento de Crédito a/a - Créditos Livres



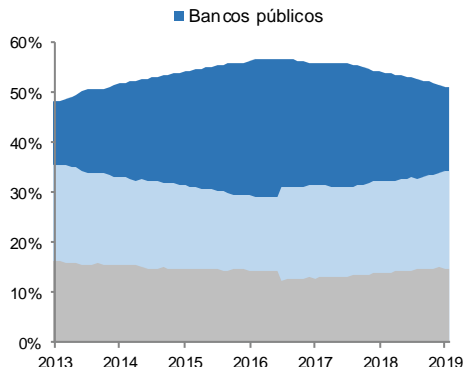
Crescimento de Crédito a/a - Créditos Direcionados



Crescimento de Crédito a/a - por origem de recurs

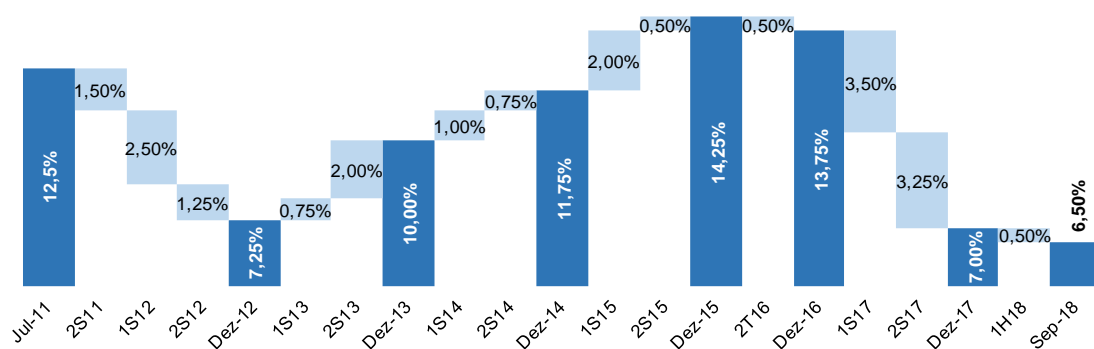


Market Share - Bancos públicos e privados

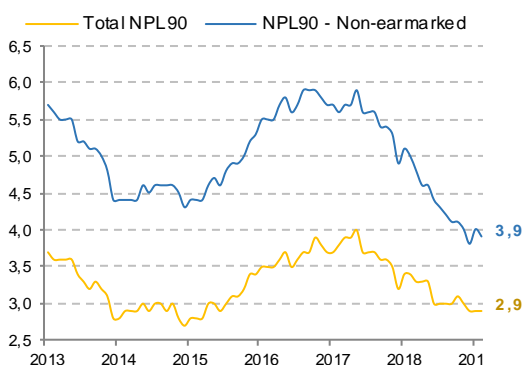


Fonte: BCB e BB Investimentos

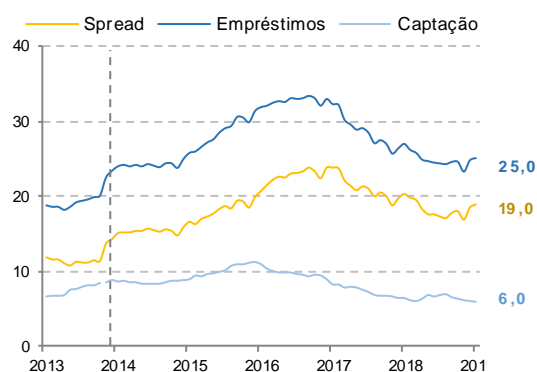
SELIC



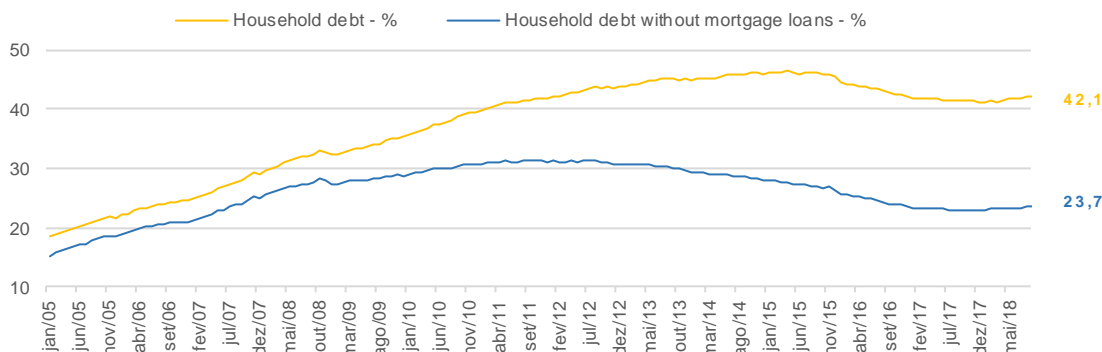
Inadimplência acima de 90 dias (INAD 90)



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 27/03/19	Preço-Alvo	Upside	Recomendação	K_e
Bradesco	BBDC4	39,55	45,00	13,8%	Outperform	14,0
Itaú Unibanco	ITUB4	32,44	45,00	38,7%	Outperform	14,0
Santander BR	SANB11	40,80	52,00	27,5%	Outperform	14,0
BTG Pactual	BPAC11	33,80	26,50	-21,5%	Market Perform	15,0
Banrisul	BRSR6	23,00	23,50	-2,1%	Outperform	15,0
ABC Brasil	ABCB4	18,51	21,00	13,5%	Outperform	15,0
Inter	BIDI4	52,99	21,00	-60,3%	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
Henrique Tomaz			
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	Denísio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Víctor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
aco@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	

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

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578