

XP Macro - Atividade Econômica

Estimamos crescimento de 0,3% para o PIB do 2T21



Prévia do PIB do Segundo trimestre de 2021

Os resultados do PIB do 2T21 serão publicados pelo IBGE na próxima semana (quarta-feira, 01/09). Esperamos modesto crescimento de 0,3% em comparação ao trimestre imediatamente anterior (alta de 13,0% ante o 2T20), após significativo aumento de 1,2% entre o 1T21 e o 4T20 (1,0% entre o 1T21 e o 1T20). Se nossa estimativa estiver correta, o efeito de carregamento estatístico para o crescimento do PIB de 2021 será de 5,2%. Além disso, o PIB Brasileiro ficaria 0,3% acima do nível registrado antes da pandemia (4T19). Reforçamos nossa expectativa de expansão de 5,5% este ano.

Para o PIB de 2022, por sua vez, esperamos crescimento de 2,3%, o que considera um efeito de carregamento estatístico ao redor de 1% deixado pelo PIB de 2021. Atribuímos um viés de baixa a esta projeção, entretanto, principalmente devido à deterioração significativa das condições financeiras nas últimas semanas (a última revisão de projeção para o desempenho do PIB foi realizada no início de julho). Destacamos a maior percepção de risco fiscal e a elevação acentuada das taxas reais de juros. Divulgaremos outro relatório com análises e simulações para o desempenho da economia doméstica no próximo ano após conhecermos os dados oficiais do PIB do 2T21.

Nossas estimativas detalhadas para os resultados do PIB do 2T21 são apresentadas na tabela abaixo:

Rodolfo Margato
Economista
rodolfo.silva@xpi.com.br

PIB e Componentes	1T21		2T21		Carryover - 2021	Nível Pré-Crise	2020	2021 (P)
	% A/A	% T/T *	% A/A	% T/T				
Agropecuária	5,2	6,5	1,2	-3,2	2,6	2,9	2,0	2,2
Indústria	3,0	0,7	17,0	-1,6	4,4	0,3	3,5	5,8
Extrativa Mineral	-1,3	3,5	5,6	4,2	3,7	0,5	1,3	4,5
Transformação	5,6	-0,5	25,2	-2,7	6,0	1,5	-4,3	6,9
Construção Civil	-0,9	3,4	11,3	2,0	5,6	-1,4	-7,0	5,5
SIUP	2,1	0,8	7,7	-0,2	2,4	2,1	-0,4	3,2
Serviços	-0,8	0,4	11,3	1,2	4,3	-0,5	-4,5	5,4
Comércio	3,5	1,7	24,1	2,2	9,6	5,7	-3,1	9,8
Transporte e Armazenagem	1,3	3,8	26,5	1,3	10,8	0,5	-9,2	11,5
Informação e Comunicação	5,5	1,6	12,5	3,3	7,9	7,3	-0,2	8,3
Intermediação Financeira	5,1	1,1	2,6	0,7	2,7	5,1	4,0	3,0
Outros Serviços	-7,3	-2,2	14,2	1,2	2,8	-10,0	-12,1	6,5
Atividades Imobiliárias e Aluguéis	3,9	1,0	3,7	0,8	3,0	5,3	2,5	3,2
Admin., Saúde e Educação Públicas	-4,4	-0,2	5,5	0,9	1,5	-3,2	-4,7	2,3
Impostos Indiretos Líquidos	1,9	2,1	20,3	0,8	8,1	3,1	-4,9	7,4
Valor Adicionado	0,8	1,4	12,1	0,6	4,9	0,6	-3,9	5,3
PIB Total	1,0	1,2	13,0	0,3	5,2	0,3	-4,1	5,5
Consumo das Famílias	-1,7	-0,1	12,9	1,2	3,8	-2,0	-5,5	4,8
Consumo do Governo	-4,9	-0,8	5,3	1,6	0,6	-3,4	-4,7	2,2
Formação Bruta de Capital Fixo	17,0	4,6	32,6	-1,4	19,2	17,5	-0,8	13,2
Exportações	0,8	3,7	11,7	6,8	7,5	6,0	-1,8	7,8
Importações (-)	7,7	11,6	31,5	6,5	24,3	15,1	-10,0	12,4

Fonte: IBGE. Estimativas: XP.

* Ajuste sazonal considerando dados até o 2T21.

Pela Ótica da Oferta, destaque para o crescimento disseminado do setor de serviços, impulsionado, em grande medida, pelo afrouxamento das restrições de mobilidade possibilitada pelos avanços na campanha de vacinação da população contra a Covid-19 e pela nova rodada de pagamentos de auxílio emergencial às famílias mais vulneráveis à crise sanitária. Esperamos elevação de 1,2% T/T para o PIB de Serviços no 2T. Com relação aos subsetores, prevemos taxas de crescimento mais acentuadas para (I) Serviços de Informação e Comunicação (3,3% T/T), que seguem em rota de crescimento firme desde meados de 2020, e (II) Comércio (2,2% T/T), conforme sinalizado pelo desempenho sólido das vendas reais no varejo ampliado. Além disso, o subsetor de Outros Serviços deve mostrar retomada de crescimento no 2T, após contração aguda no 1T (neste caso, notamos a recuperação dos serviços prestados às famílias, como aqueles de alimentação e hospedagem), e a atividade de Serviços de Transporte e Armazenagem deve ter permanecido em trajetória altista, ainda que a um ritmo mais moderado.

Por outro lado, o PIB da Agropecuária e o PIB da Indústria Total irão apresentar resultados negativos no 2T, segundo nossas estimativas. Com relação ao primeiro, as quebras nas safras de café (principal contribuição baixista no período), cana-de-açúcar e milho mais do que compensaram a expansão da safra de soja, a qual é parcialmente contabilizada no 2T (calculamos declínio de 3,2% T/T para o PIB do setor primário no último trimestre). Por sua vez, o PIB Industrial deve ter recuado 1,6% T/T no período, devido aos níveis de produção deprimidos da Indústria de Transformação (-2,7% T/T). De forma geral, o setor manufatureiro segue enfrentando elevação de custos de matérias-primas importantes (ex: aço, energia elétrica e combustíveis), e algumas cadeias produtivas sofrem com escassez no fornecimento de insumos desde o segundo semestre do ano passado (setor automotivo como principal exemplo). Enquanto isso, os setores da Extrativa Mineral (4,2% T/T) e da Construção Civil (2,0%) devem exibir números sólidos para o 2T. No primeiro caso, tanto a cadeia de óleo e gás quanto as atividades mineradoras (protagonismo do minério de ferro) avançaram; em relação ao segundo, temos observado grande dinamismo nos segmentos imobiliário residencial e logístico, que mais do que compensa os níveis ainda fracos do segmento imobiliário comercial e das grandes obras de infraestrutura. Por fim, **também chamamos a atenção para a forte expansão dos Impostos Indiretos Líquidos no período recente** (esperamos alta de 0,8% T/T no 2T), contribuindo de forma importante para o resultado do PIB a preços de mercado – em relação a igual trimestre de 2020, este componente deve mostrar taxa de crescimento ao redor de 20%, haja vista a base comparativa bastante fraca com a eclosão da pandemia e medidas governamentais de diferimento tributário.

Pela Ótica da Demanda, esperamos resultados favoráveis para todos os componentes. O Consumo das Famílias expandiu 1,2% T/T no 2T, de acordo com nossos cálculos, em linha com a retomada do comércio e dos serviços. Na mesma direção, acreditamos que o Consumo do Governo voltou a crescer no trimestre passado (1,6% T/T), como reflexo da normalização parcial da prestação de serviços públicos, tais como os de saúde e educação. Por sua vez, a Formação Bruta de Capital Fixo provavelmente recuou no 2T (-1,4% T/T), mas ressaltamos que os investimentos registraram crescimento expressivo nos trimestres anteriores (isto é, base de comparação bastante elevada na margem). De fato, o consumo aparente de bens de capital continua robusto (esta categoria é destaque positivo nas divulgações da Pesquisa Industrial Mensal do IBGE) e muitos segmentos da construção civil vêm avançando, conforme já mencionado. **Conseqüentemente, estimamos aumento de 0,9% T/T para a Absorção Doméstica no 2T** (desempenho agregado do Consumo das Famílias, Consumo do Governo e Investimentos). Por fim, esperamos que tanto as Exportações (6,8% T/T) quanto as Importações (6,5% T/T) tenham crescido substancialmente no 2T, impulsionadas pela recuperação firme da economia global e ampliação da demanda doméstica. **Assim, calculamos ligeira contribuição positiva do Setor Externo para o crescimento do PIB Total no último trimestre (0,1 p.p.). Em contrapartida, a Variação de Estoques deve ter sido negativa no 2T (-0,7 p.p. de acordo com as nossas contas), contrastando com os resultados do 1T,** quando o processo de recomposição de estoques em diversas cadeias industriais e o grande volume da safra de soja culminaram em elevação expressiva do indicador (incremento de 1,8 p.p. na margem).

Olhando adiante, reiteramos a avaliação de que o PIB Brasileiro mostrará crescimento consistente no segundo semestre deste ano, sobretudo devido à reabertura econômica e retomada do setor de serviços. Se nossa expectativa para o crescimento do PIB deste ano estiver correta (5,5%), o carregamento estatístico para o PIB do próximo ano ficará ao redor de 1,0%.

Por ora, prevemos expansão de 2,3% para o PIB de 2022. Atribuímos um viés de baixa a esta projeção, entretanto, principalmente devido à deterioração significativa das condições financeiras nas últimas semanas (a última revisão de projeção para o desempenho do PIB foi realizada no início de julho). Destacamos a maior percepção de risco fiscal e a elevação acentuada das taxas reais de juros.

Outros riscos relevantes à atividade doméstica também estão no radar. Entre eles, destacamos a persistência da pressão inflacionária, que pode implicar menor massa de renda real disponível às famílias e política monetária mais apertada em relação ao nosso cenário base atual; a crise hídrica e probabilidade crescente de algum tipo de racionamento de energia elétrica nos próximos trimestres; e a disseminação da variante Delta do coronavírus e, com isso, possível desaceleração mais acentuada da economia global.

Divulgaremos outro relatório com análises e simulações para o desempenho da economia doméstica no próximo ano após conhecermos os dados oficiais do PIB do 2T21.

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos") e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º na Resolução CVM 20/2021. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra/venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra/venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A XP Investimentos não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. A XP Investimentos não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor. O responsável pela elaboração deste relatório certifica que as opiniões expressas nele refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação a XP Investimentos. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos. A XP Investimentos não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710. Para maiores informações sobre produtos, tabelas de custos operacionais e política de cobrança, favor acessar o nosso site: www.xpi.com.br.

