

## Um resultado abaixo do esperado

**Lucas Maynard\***  
lucas.maynard.da.silva@santander.com.br  
+5511 3553 7495  
**Fabiana Moreira\***  
fabiana.de.oliveira@santander.com.br  
+5511 3553 7495

- **Os dados do PIB do 2T21 divulgados hoje surpreenderam negativamente.** Na sequência do crescimento resiliente observado no 1T21, o PIB recuou 0,1%t/t-sa (12,4% a/a), abaixo tanto da nossa projeção quanto do consenso de mercado (ambos em 0,2%). Este resultado trouxe a economia a níveis abaixo do patamar pré-pandemia (queda de 0,1% desde o 4T19) e implica em um *carryover* (carregamento estatístico) de 4,9% para 2021.
- **Pelo lado da oferta, o setor de serviços mostrou um sólido e generalizado crescimento de 0,7% (nossa estimativa: 1,0%), com destaque para Outros Serviços (+2,1%) e Informação (+5,6%).** Apesar do resultado positivo, o setor ainda apresenta um *gap* com relação ao patamar pré-pandemia (-0,9%). Adicionalmente, como esperado, os setores agrícola e industrial limitaram a atividade no curto prazo, com quedas de 2,8% (nossa estimativa: -2,5%) e 0,2% (nossa estimativa: -2,0%), respectivamente, mas com esta última ainda surpreendendo positivamente devido à Mineração (+5,3%) e Construção (+2,7%).
- **Pelo lado da demanda, o consumo das famílias ficou estável (0%), desvinculando-se da sólida expansão observada nas vendas no varejo e nos serviços às famílias.** Em linha com nossas expectativas, o setor externo contribuiu positivamente, com a alta nas exportações (+9,4%) superando o crescimento das importações (-0,6%). Por outro lado, o investimento recuou 3,6%, refletindo as quedas sequenciais na produção doméstica e na importação de bens de capital.
- **Este resultado reforça a probabilidade da nossa projeção atual de PIB para 2021 (5,1%),** principalmente considerando que importantes segmentos dos serviços ainda estão em níveis deprimidos, e esperamos que eles se recuperem com a reabertura da economia e a superação da crise sanitária. Entretanto, reconhecemos os riscos negativos causados pela crise hídrica tanto para a geração de eletricidade quanto para a produção agrícola no 2S21.

### **O resultado mais fraco do PIB no 2T21 reflete a heterogeneidade na composição da atividade econômica.**

Se o resultado resiliente do 1T21 pode ser atribuído a todos os três principais setores que compõem o PIB, o crescimento modesto no 2T21 reflete um desempenho positivo do setor terciário sendo compensado pela produção agrícola e industrial. O efeito líquido aponta para um recuo de 0,1% t/t-sa, posicionando a economia em níveis 0,1% abaixo do patamar pré-pandemia e implicando um sólido *carryover* de 4,9% para 2021.

**Do lado da oferta, o setor de serviços foi o principal impulsionador, com um crescimento sólido e generalizado.** O setor encerrou o 2T21 com alta de 0,7% (nossa estimativa: + 1,0%), com todos os subsetores evitando retrações. Outros Serviços e Informação foram os destaques, subindo 2,1% e 5,6%, respectivamente, mas o segmento de Serviços Públicos decepcionou por apresentar estabilidade (0%). Esse resultado posicionou os serviços em níveis 0,9% abaixo do patamar pré-pandemia, destacando um *gap* que deve ser preenchido à medida que a mobilidade avança e a crise de saúde é superada. A produção agrícola caiu 2,8% (nossa estimativa: -2,5%), devolvendo parcialmente sua forte contribuição positiva do 1T21, enquanto a indústria recuou menos do que o esperado, caindo 0,2% (nossa estimativa: -2,0%).



**Pelo lado da demanda, o consumo das famílias ficou estável (0% t/t-sa, nossa estimativa: +1,2%).** Este resultado reflete um descasamento do segmento ante a sólida expansão das vendas no varejo ampliado e dos serviços às famílias no 2T21, na esteira da reabertura da economia e do pagamento da nova rodada do Auxílio Emergencial. O setor externo contribuiu positivamente com o crescimento das Exportações (+9,4%), superando o desempenho das Importações (-0,6%). Por outro lado, os investimentos confirmaram a expectativa de um resultado ruim, com queda sequencial de 3,6% (nossa estimativa: -1,0%), refletindo os fracos números da produção nacional e da importação de bens de capital. Vale dizer que, em forte contraste com a divulgação do 1T21, quando a *proxy* de recomposição de estoques impulsionou o PIB, o resultado do segundo trimestre é consistente com uma contribuição negativa dos estoques (-1,8% na nossa estimativa) no resultado final.

**Para o 2S21, ainda temos uma perspectiva positiva devido à recuperação da mobilidade e a recuperação dos serviços.** De fato, após os resultados do 2T21, o setor de serviços ainda se encontra em patamares abaixo do verificado no marco pré-pandemia, sendo que esse *gap* reflete a ociosidade ainda observada em subsetores que respondem por quase metade do PIB de Serviços (Transportes, Outros Serviços e Serviços Públicos estão 1,0%, 7,2% e 4,5% abaixo dos níveis de 4T19, respectivamente). Sua recuperação deve ocorrer após o avanço da vacinação, o retorno da mobilidade à “normalidade” e a superação gradual crise sanitária. Por outro lado, esperamos que a produção agrícola e industrial continue a limitar a atividade (embora menos intensamente) nos trimestres remanescentes, ainda refletindo i) a devolução do setor agrícola de sua contribuição positiva para o PIB no 1T21 e ii) as restrições da cadeia de abastecimento da indústria. A questão da seca que surgiu recentemente e seu impacto na geração de eletricidade e na produção agrícola no 2S21 reforça nossa visão.

**Em nossa visão, estes números reforçam a nossa projeção do PIB de 2021.** O resultado do segundo trimestre deixou um *carryover* de 4,9% para o restante do ano, o que, juntamente com as expectativas de redução da ociosidade dos serviços, reforça a probabilidade de um crescimento do PIB de 5,1% em 2021. Entretanto, reconhecemos os riscos baixistas trazidos pelos impactos da seca na produção agrícola e industrial no 2S21.

**Para obter detalhes sobre as perspectivas de atividade econômica do Santander, consulte nosso último *chartbook*.**

Figura 1 – Decomposição do PIB

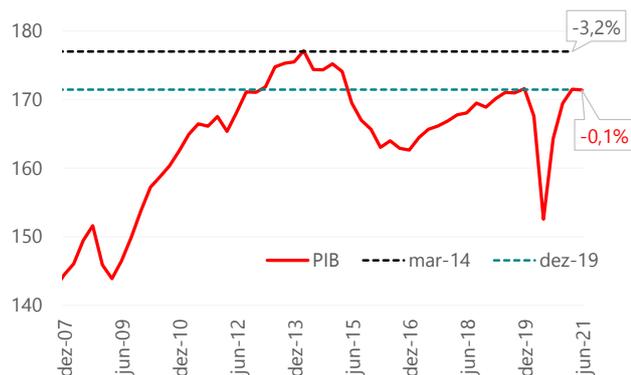
|                | 1T21       |            | 2T21        |             |
|----------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                | % a/a      | % t/t      | % a/a       | % t/t       |
| <b>PIB</b>     | <b>1,0</b> | <b>1,2</b> | <b>12,4</b> | <b>-0,1</b> |
| <b>Oferta</b>  |            |            |             |             |
| Impostos       | 1,9        | 1,4        | 16,8        | -0,7        |
| Agricultura    | 5,2        | 6,5        | 1,3         | -2,8        |
| Indústria      | 3,0        | 0,7        | 17,8        | -0,2        |
| Serviços       | -0,8       | 0,7        | 10,8        | 0,7         |
| <b>Demanda</b> |            |            |             |             |
| Consumo        | -1,7       | 0,1        | 10,8        | 0,0         |
| Governo        | -4,9       | -0,8       | 4,2         | 0,7         |
| FBKF           | 17,0       | 4,8        | 32,9        | -3,6        |
| Exportações    | 0,8        | 4,9        | 14,1        | 9,4         |
| Importações    | 7,7        | 10,0       | 20,2        | -0,6        |

Fontes: IBGE, Santander.

<sup>1</sup> Santander Brazil Economic Activity - “*Chartbook – A Brighter Outlook for Mobility and Services*” – (18/ago/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-aug21>



**Figura 2.A – PIB (sa, índice 1995=100)**



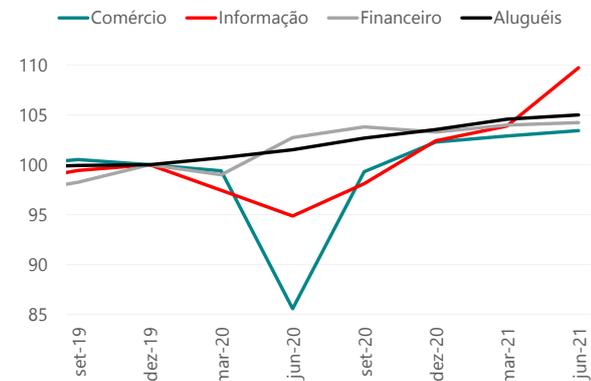
Fontes: IBGE, Santander.

**Figura 2.B – PIB pela oferta (% t/t-sa)**



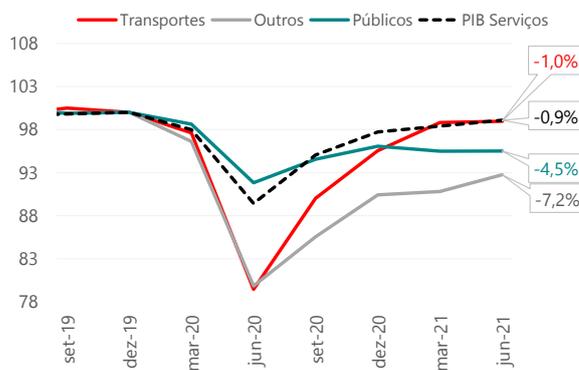
Fontes: IBGE, Santander.

**Figura 3.A – Seguintos Seleccionados de Serviços (sa, índice 4T19=100)**



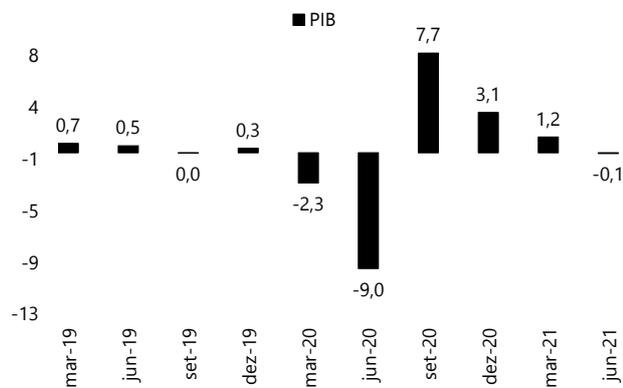
Fontes: IBGE, Santander.

**Figura 3.B – Seguintos Seleccionados de Serviços (sa, índice 4T19=100)**



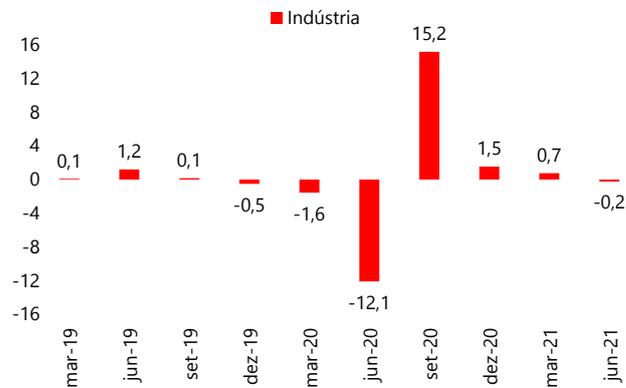
Fontes: IBGE, Santander.

**Figura 4.A – PIB (% t/t-sa)**



Fontes: IBGE, Santander.

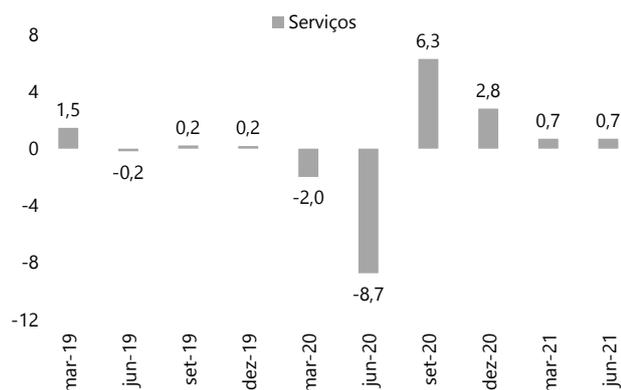
**Figura 4.B – Indústria (% t/t-sa)**



Fontes: IBGE, Santander.

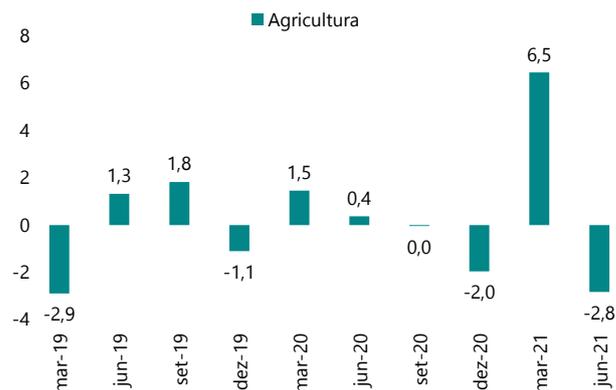


Figura 5.A – Serviços (% t/t-sa)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 5.B – Agricultura (% t/t-sa)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 6 – Decomposição do PIB (t/t-sa e a/a-nsa)

|                     | % t/t-sa    |              |             |             |             |             | % a/a       |              |              |             |             |             |
|---------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                     | 20T1        | 20T2         | 20T3        | 20T4        | 21T1        | 21T2        | 20T1        | 20T2         | 20T3         | 20T4        | 21T1        | 21T2        |
| <b>PIB</b>          | <b>-2,3</b> | <b>-9,0</b>  | <b>7,7</b>  | <b>3,1</b>  | <b>1,2</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,3</b> | <b>-10,9</b> | <b>-3,9</b>  | <b>-1,1</b> | <b>1,0</b>  | <b>12,4</b> |
| <b>Oferta</b>       |             |              |             |             |             |             |             |              |              |             |             |             |
| Impostos            | -1,7        | -12,4        | 11,1        | 4,7         | 1,4         | -0,7        | -0,3        | -14,5        | -5,1         | 0,2         | 1,9         | 16,8        |
| <b>Agropecuária</b> | <b>1,5</b>  | <b>0,4</b>   | <b>0,0</b>  | <b>-2,0</b> | <b>6,5</b>  | <b>-2,8</b> | <b>4,0</b>  | <b>2,5</b>   | <b>0,4</b>   | <b>-0,4</b> | <b>5,2</b>  | <b>1,3</b>  |
| <b>Indústria</b>    | <b>-1,6</b> | <b>-12,1</b> | <b>15,2</b> | <b>1,5</b>  | <b>0,7</b>  | <b>-0,2</b> | <b>-0,3</b> | <b>-14,1</b> | <b>-0,9</b>  | <b>1,2</b>  | <b>3,0</b>  | <b>17,8</b> |
| Extrativa           | -3,2        | -2,5         | 3,2         | -4,1        | 2,6         | 5,3         | 5,5         | 7,1          | 1,0          | -6,7        | -1,3        | 7,0         |
| Transformação       | -0,8        | -18,0        | 23,8        | 4,1         | -0,4        | -2,2        | -1,1        | -20,9        | -0,2         | 5,0         | 5,6         | 25,9        |
| Construção          | -2,5        | -8,8         | 6,9         | 0,1         | 2,9         | 2,7         | -1,6        | -13,6        | -7,9         | -4,8        | -0,9        | 13,1        |
| SIUP                | -0,2        | -4,5         | 7,8         | -1,3        | 0,9         | -0,9        | -1,1        | -5,5         | 3,8          | 1,5         | 2,1         | 6,7         |
| <b>Serviços</b>     | <b>-2,0</b> | <b>-8,7</b>  | <b>6,3</b>  | <b>2,8</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,7</b>  | <b>-0,7</b> | <b>-10,2</b> | <b>-4,8</b>  | <b>-2,2</b> | <b>-0,8</b> | <b>10,8</b> |
| Comércio            | -0,6        | -13,9        | 16,1        | 3,0         | 0,6         | 0,5         | 0,7         | -14,4        | -1,3         | 2,5         | 3,5         | 20,9        |
| Transportes         | -2,4        | -18,6        | 13,3        | 6,1         | 3,4         | 0,1         | -1,5        | -20,7        | -10,4        | -4,3        | 1,3         | 25,3        |
| Informação          | -2,5        | -2,7         | 3,4         | 4,4         | 1,4         | 5,6         | 1,3         | -3,4         | -1,3         | 2,4         | 5,5         | 15,6        |
| Financeiro          | -1,0        | 3,8          | 1,1         | -0,5        | 0,7         | 0,3         | 1,1         | 5,7          | 6,0          | 3,1         | 5,1         | 1,4         |
| Outros Serviços     | -3,4        | -17,4        | 7,1         | 5,7         | 0,4         | 2,1         | -3,6        | -20,8        | -14,4        | -9,4        | -7,3        | 16,1        |
| Aluguéis            | 0,7         | 0,8          | 1,1         | 0,8         | 1,0         | 0,4         | 2,0         | 1,8          | 2,7          | 3,5         | 3,9         | 3,5         |
| Serviços Públicos   | -1,4        | -6,9         | 3,0         | 1,6         | -0,6        | 0,0         | -1,1        | -8,4         | -5,4         | -3,8        | -4,4        | 4,1         |
| <b>Demanda</b>      |             |              |             |             |             |             |             |              |              |             |             |             |
| <b>Consumo</b>      | <b>-1,4</b> | <b>-11,3</b> | <b>7,5</b>  | <b>3,0</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-0,7</b> | <b>-12,2</b> | <b>-6,0</b>  | <b>-3,0</b> | <b>-1,7</b> | <b>10,8</b> |
| <b>Governo</b>      | <b>-0,2</b> | <b>-7,9</b>  | <b>3,4</b>  | <b>0,9</b>  | <b>-0,8</b> | <b>0,7</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-8,5</b>  | <b>-5,3</b>  | <b>-4,1</b> | <b>-4,9</b> | <b>4,2</b>  |
| <b>Investimento</b> | <b>1,5</b>  | <b>-14,1</b> | <b>10,2</b> | <b>18,3</b> | <b>4,8</b>  | <b>-3,6</b> | <b>6,0</b>  | <b>-13,9</b> | <b>-7,8</b>  | <b>13,5</b> | <b>17,0</b> | <b>32,9</b> |
| <b>Exportações</b>  | <b>-2,6</b> | <b>-0,5</b>  | <b>-0,5</b> | <b>-0,3</b> | <b>4,9</b>  | <b>9,4</b>  | <b>-2,4</b> | <b>0,7</b>   | <b>-1,1</b>  | <b>-4,3</b> | <b>0,8</b>  | <b>14,1</b> |
| <b>Importações</b>  | <b>-2,1</b> | <b>-10,0</b> | <b>-8,0</b> | <b>19,5</b> | <b>10,0</b> | <b>-0,6</b> | <b>5,2</b>  | <b>-14,6</b> | <b>-25,0</b> | <b>-3,1</b> | <b>7,7</b>  | <b>20,2</b> |

Fontes: IBGE, Santander.



## CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

### Brazil Macro Research

|                      |                               |                                       |                |
|----------------------|-------------------------------|---------------------------------------|----------------|
| Ana Paula Vescovi*   | Chief Economist               | anavescovi@santander.com.br           | 5511-3553-8567 |
| Mauricio Oreng*      | Head of Macro Research        | mauricio.oreng@santander.com.br       | 5511-3553-5404 |
| Jankiel Santos*      | Economist – External Sector   | jankiel.santos@santander.com.br       | 5511-3012-5726 |
| Ítalo Franca*        | Economist – Fiscal Policy     | italo.franca@santander.com.br         | 5511-3553-5235 |
| Daniel Karp Vasquez* | Economist – Inflation         | daniel.karp@santander.com.br          | 5511-3553-9828 |
| Tomas Urani*         | Economist – Global Economics  | tomas.urani@santander.com.br          | 5511-3553-9520 |
| Lucas Maynard*       | Economist – Economic Activity | lucas.maynard.da.silva@santander.com. | 5511-3553-7495 |
| Felipe Kotinda*      | Economist – Credit            | felipe.kotinda@santander.com.br       | 5511-3553-8071 |
| Gabriel Couto*       | Economist – Special Projects  | gabriel.couto@santander.com.br        | 5511-3553-8487 |
| Gilmar Lima*         | Economist – Modeling          | gilmar.lima@santander.com.br          | 5511-3553-6327 |

### Global Macro Research

|                     |                                       |                             |                 |
|---------------------|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------|
| Maciej Reluga*      | Head Macro, Rates & FX Strategy – CEE | maciej.reluga@santander.pl  | 48-22-534-1888  |
| Juan Cerruti *      | Senior Economist – Argentina          | jcerruti@santander.com.ar   | 54 11 4341 1272 |
| Ana Paula Vescovi*  | Economist – Brazil                    | anavescovi@santander.com.br | 5511-3553-8567  |
| Juan Pablo Cabrera* | Economist – Chile                     | jcabrera@santander.cl       | 562-2320-3778   |
| Guillermo Aboumrad* | Economist – Mexico                    | gaboumrad@santander.com.mx  | 5255-5257-8170  |
| Piotr Bielski*      | Economist – Poland                    | piotr.bielski@santander.pl  | 48-22-534-1888  |
| Mike Moran          | Head of Macro Research, US            | mike.moran@santander.us     | 212-350-3500    |

### Fixed Income Research

|                     |   |                                 |                |
|---------------------|---|---------------------------------|----------------|
| Juan Arranz*        | Chief Rates & FX Strategist – Argentina | jarranz@santander.com.ar        | 5411-4341-1065 |
| Mauricio Oreng*     | Senior Economist/Strategist – Brazil    | mauricio.oreng@santander.com.br | 5511-3553-5404 |
| Juan Pablo Cabrera* | Chief Rates & FX Strategist – Chile     | jcabrera@santander.cl           | 562-2320-3778  |

### Equity Research

|                          |                               |                                |                 |
|--------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------|
| Miguel Machado*          | Head Equity Research Americas | mmachado@santander.com.mx      | 5255 5269 2228  |
| Alan Alanis*             | Head, Mexico                  | aalanis@santander.com.mx       | 5552-5269-2103  |
| Andres Soto              | Head, Andean                  | asoto@santander.us             | 212-407-0976    |
| Claudia Benavente*       | Head, Chile                   | claudia.benavente@santander.cl | 562-2336-3361   |
| Walter Chiarvesio*       | Head, Argentina               | wchiarvesio@santander.com.ar   | 5411-4341-1564  |
| Mariana Cahen Margulies* | Head, Brazil                  | mmargulies@santander.com.br    | 5511 9641-78759 |

### Electronic

Bloomberg  
Reuters

SIEQ <GO>  
Pages SISEMA through SISEMZ

This report has been prepared by Santander Investment Securities Inc. ("SIS"; SIS is a subsidiary of Santander Holdings USA, Inc. which is wholly owned by Banco Santander, S.A. "Santander"), on behalf of itself and its affiliates (collectively, Grupo Santander) and is provided for information purposes only. This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any relevant securities (i.e., securities mentioned herein or of the same issuer and/or options, warrants, or rights with respect to or interests in any such securities). Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information on the related security and, where appropriate, should take into account the content of the related prospectus filed with and available from the entity governing the related market and the company issuing the security. This report is issued in Spain by Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Investment Bolsa"), and in the United Kingdom by Banco Santander, S.A., London Branch. Santander London is authorized by the Bank of Spain. This report is not being issued to private customers. SIS, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander.

**ANALYST CERTIFICATION:** The following analysts hereby certify that their views about the companies and their securities discussed in this report are accurately expressed, that their recommendations reflect solely and exclusively their personal opinions, and that such opinions were prepared in an independent and autonomous manner, including as regards the institution to which they are linked, and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report, since their compensation and the compensation system applying to Grupo Santander and any of its affiliates is not pegged to the pricing of any of the securities issued by the companies evaluated in the report, or to the income arising from the businesses and financial transactions carried out by Grupo Santander and any of its affiliates: Lucas Maynard\*.

\*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules, and is not an associated person of the member firm, and, therefore, may not be subject to the FINRA Rule 2242 and Incorporated NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

The information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable, but, although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading, we make no representation that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included herein constitute our judgment as at the date of this report and are subject to change without notice.

Any U.S. recipient of this report (other than a registered broker-dealer or a bank acting in a broker-dealer capacity) that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place orders in the United States with SIS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934) for this report and its dissemination in the United States.

© 2021 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.

