



# O Macro no Detalhe

Série de curtas análises econômicas do nosso Economista-Chefe, Adauto Lima

## Sumário

- O PIB do 2º trimestre de 2020, divulgado pelo IBGE, recuou 9,7% em relação ao 1º trimestre de 2020, já descontados os efeitos sazonais. O resultado veio pior que nossa estimativa de -9,5% e também do consenso de mercado (-9,2%). Entretanto, a dispersão em torno do número era elevada e vale destacar que houve grande mudança nas estimativas ao longo do trimestre. Inicialmente, chegamos a esperar, em abril, queda de 11% no trimestre, com parte do mercado projetando números de até menos 12%. Com a reabertura gradual e os efeitos das transferências governamentais, a previsão de queda foi perdendo força nos meses subsequentes.

## PIB brasileiro recua 9,7% no segundo trimestre de 2020

01 de setembro, 2020

O PIB do 2º trimestre de 2020, divulgado pelo IBGE, recuou 9,7% em relação ao 1º trimestre de 2020, já descontados os efeitos sazonais. O resultado veio pior que nossa estimativa de -9,5% e também do consenso de mercado (-9,2%). Entretanto, a dispersão em torno do número era elevada e vale destacar que houve grande mudança nas estimativas ao longo do trimestre. Inicialmente, chegamos a esperar, em abril, queda de 11% no trimestre, com parte do mercado projetando números de até menos 12%. Com a reabertura gradual e os efeitos das transferências governamentais, a previsão de queda foi perdendo força nos meses subsequentes.

Esperamos uma recuperação acelerada no 3º trimestre de 2020 (5,5% Tri/Tri) em função do relaxamento do isolamento social, dos grandes volumes de transferências (auxílio emergencial, compensações para estados, etc) e do próprio efeito elástico da atividade. Os dados divulgados até julho mostram a recuperação em vários segmentos da Indústria de Transformação, Varejo e Construção – oferta – e também do consumo e investimentos – demanda. Apesar desta aceleração na saída (3º trimestre), não esperamos que esta tendência se mantenha nos próximos trimestres. A redução do auxílio emergencial, o forte aumento do desemprego e as limitações do setor de Serviços devem fazer com que o fôlego inicial perca intensidade já a partir do 4º trimestre de 2020. Apesar desta dinâmica, mas diante das informações já divulgadas do 3º tri, estamos revisando nossa estimativa de PIB para 2020 de -7,1% para algo próximo a -5%. Para o ano de 2021, esperamos crescimento em torno de 3,5% (4,7% anteriormente). A recuperação em 2021 dependerá dos efeitos da política monetária sobre a demanda, uma vez que acreditamos que o quadro fiscal representará uma força contracionista, diante da necessidade do enquadramento das despesas públicas.

### Detalhamento

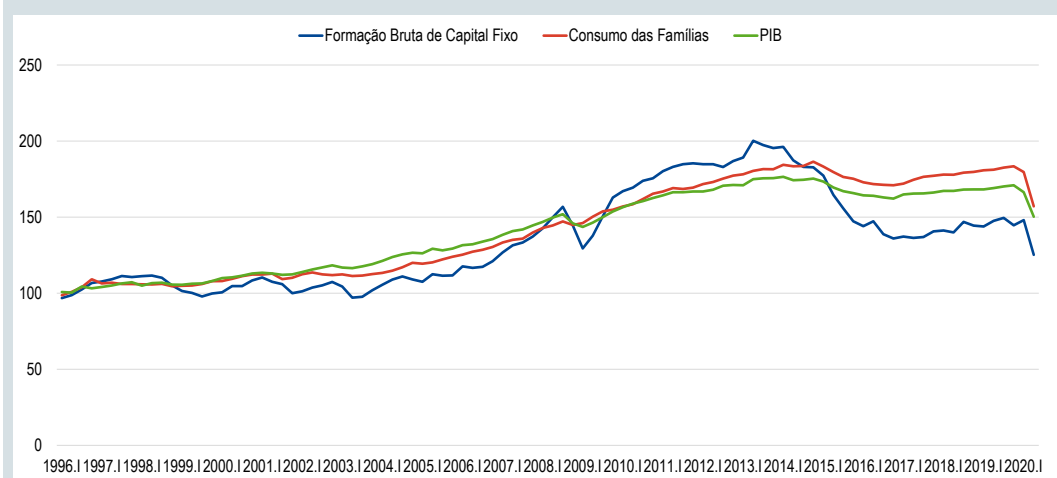
A retração do PIB no 2º trimestre de 2020 foi homogênea sob a ótica da Demanda, fruto do isolamento social que teve seu auge no mês de abril. A maior contração dos componentes da demanda ficou com a Formação Bruta de Capital Fixo (-15,4% tri/tri descontados os efeitos sazonais), mas os demais componentes também mostraram forte retração. Sob a ótica da Oferta, apesar da maior contração ter vindo da Indústria (-12,3% tri/tri descontada a sazonalidade), o destaque ficou por conta da forte retração dos Serviços (-9,7% Tri/Tri descontados os efeitos sazonais), queda bastantes significativa, uma vez que este segmento tende a ser o mais resistente aos ciclos econômicos. Na comparação anual, o PIB recuou 11,4% ante o mesmo trimestre de 2019, com destaque para a Formação Bruta de Capital Fixo (-15,5% AoA), pela ótica da Demanda e da Indústria (-12,7% AoA) no lado da Oferta.

Pela ótica da Demanda, houve outra forte contração do Consumo das Famílias (-12,5% Tri/Tri dessazonalizado, -13,5% AoA em relação ao mesmo trimestre de 2019). A Formação Bruta de Capital

Fixo, depois de ter resistido no 1º trimestre, capitulou e contraiu 15,4% Tri/Tri dessazonalizado (-15,2% AoA em relação ao mesmo trimestre de 2019). O Consumo do Governo recuou 8,8% no trimestre em relação ao 1º tri de 2020, ficando 8,6% abaixo do registrado em relação ao mesmo trimestre de 2019. As Exportações cresceram 1,8% no trimestre (ante o 1º tri de 2020) e expansão de 0,5% em relação ao 2º trimestre de 2019. Por outro lado, as Importações recuaram 13,2% no 2º trimestre de 2020 em relação ao 1º trimestre de 2020 (-14,9% AoA em relação ao 2º trimestre de 2019). Segundo as nossas estimativas, a Demanda Doméstica contraiu 12,4% no 2º trimestre em relação ao 1º tri.

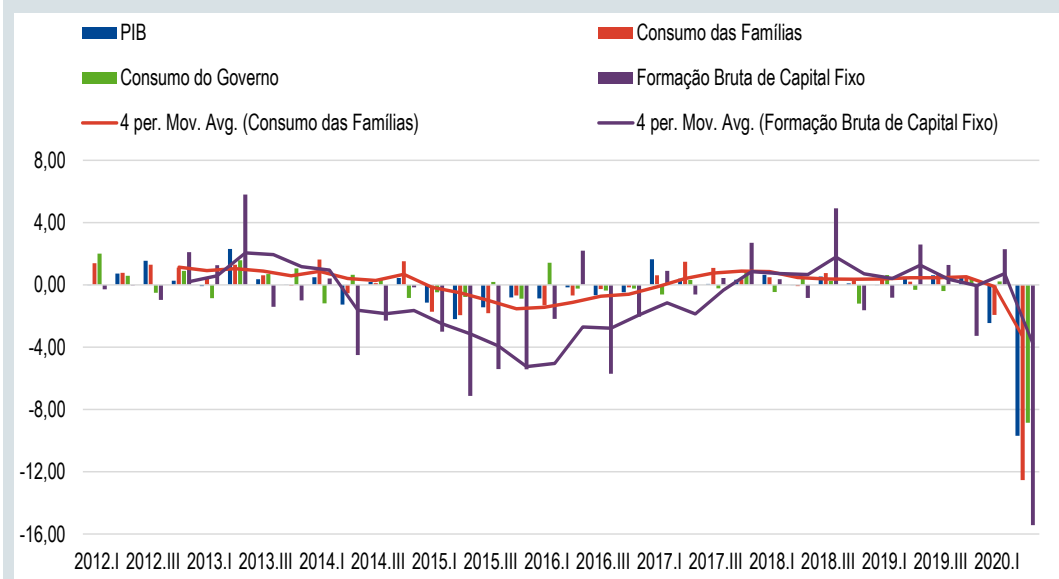
Pela ótica da Oferta, a Agropecuária cresceu 0,4% no 2º trimestre de 2020 em relação ao 1º trimestre de 2020, já descontados os efeitos sazonais (1,2% AoA). A Indústria, puxada pela forte contração da Indústria de Transformação, recuou 12,3% Tri/Tri (-12,7 % AoA). A Indústria Extrativa teve queda de 1,1% Tri/Tri (+6,8% AoA), enquanto a Construção Civil recuou 5,7% (-11,1% AoA). O setor de Serviços recuou 9,7% Tri/Tri (-11,2% AoA), com destaque para a contração de 19,3% Tri/Tri dos Serviços de Transportes (-20,8% AoA) e dos Outros Serviços, -19,8% Tri/Tri (-23,6% AoA). Nem mesmo o Comércio apresentou melhor desempenho no trimestre, com queda de 13,0% Tri/Tri (-14,1% AoA).

**Quadro 1**  
**PIB - Consumo das Famílias e Investimento**



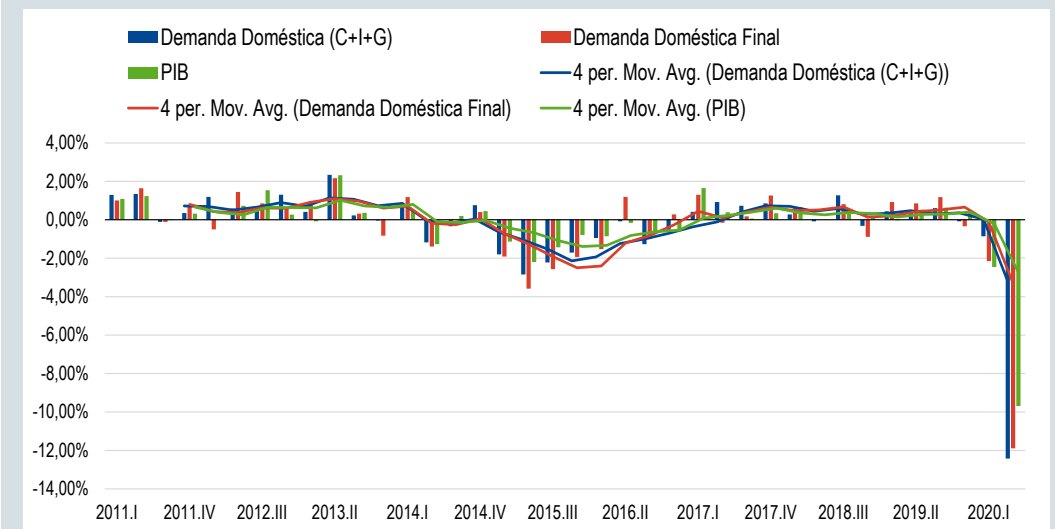
Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 2**  
**PIB - Taxa Trimestral sazonalmente ajustada**



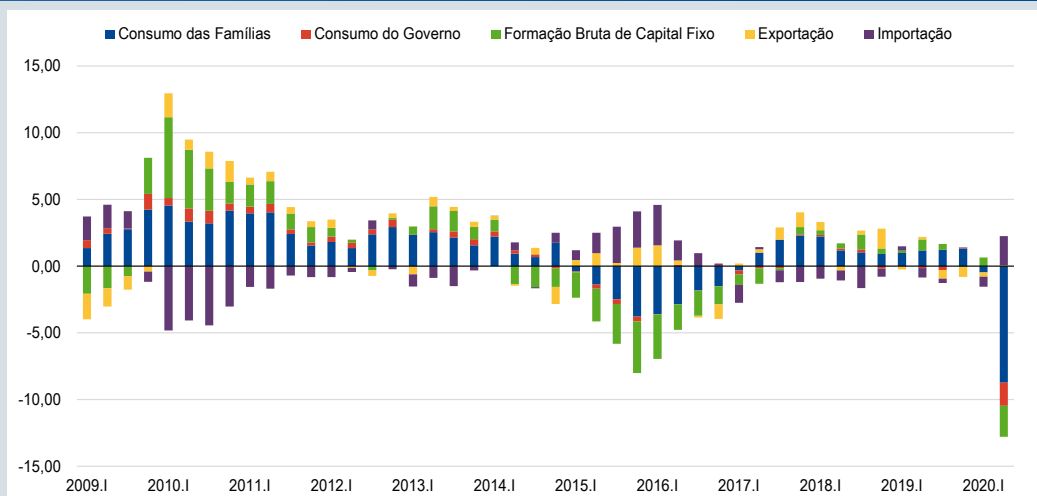
Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**PIB e Demanda Doméstica, Tri/Tri anterior sazonalmente ajustado**



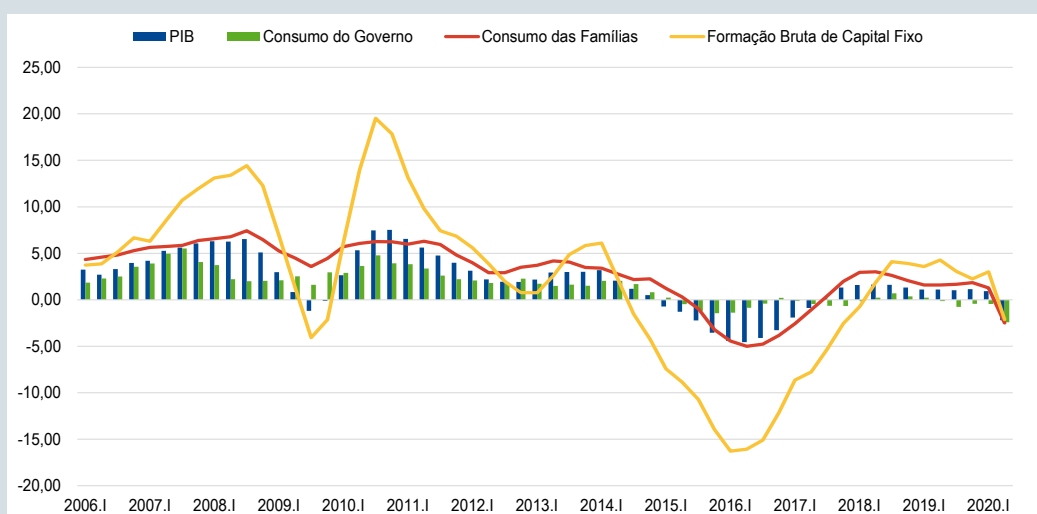
Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 4**  
**PIB – Contribuição por Componentes da Demanda, % Tri/Tri ano anterior**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 5**  
**PIB e Seus Componentes, taxa acumulada em 4 trimestres %**



Fonte: IBGE, Western Asset

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2020. Este material é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset"), portanto, não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

Este material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor. Para obter informações mais detalhadas sobre a Western Asset recomendamos a consulta ao site [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br)

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, cj 152 - São Paulo - SP - 04543-011.