



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

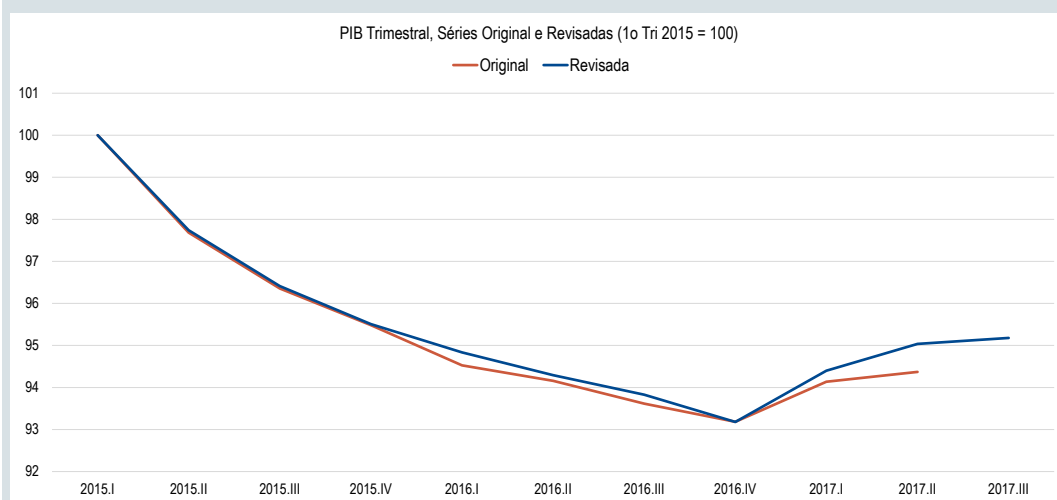
- O resultado do PIB no 3º trimestre ficou abaixo do consenso de mercado.
- Devido a divulgação das Contas Nacionais de 2015, houve uma revisão das séries trimestrais dos últimos anos.
- Consumo das Famílias, Formação Bruta de Capital Fixo, Demanda Doméstica, Importações e Exportações apresentaram expansão, enquanto Consumo do Governo segue contraindo.
- Apesar da surpresa negativa do 3º trimestre de 2017, estamos revendo nossa projeção de crescimento do PIB para 1,0%. Para 2018, projetamos crescimento de 2,8%.

## PIB fica abaixo do consenso no 3º trimestre

4 de dezembro, 2017

O PIB no 3º trimestre de 2017 registrou expansão de 0,1% em relação ao 1º trimestre de 2017, já descontados os efeitos sazonais. O resultado veio abaixo do consenso e também das nossas estimativas, ambas em 0,2%. Entretanto, houve uma revisão das séries trimestrais dos últimos anos, em função da divulgação das Contas Nacionais de 2015, que afetaram a trajetória trimestral e os números anuais da série (ver Quadro 1). O PIB de 2015 foi revisto de -3,8% para -3,5%, enquanto que o de 2016 foi revisto para -3,5% de -3,6%. O primeiro semestre de 2017, que na série anterior apresentava variação nula na comparação com o primeiro semestre de 2016, na nova série mostrou crescimento de 0,2%. Assim, apesar da surpresa negativa nos dados do 3º trimestre de 2017, estamos revendo nossa projeção de crescimento do PIB para 1,0%, mas mantemos nossa projeção de crescimento de 2,8% em 2018.

Quadro 1  
PIB Trimestral, Séries Original e Revisadas (1º Tri 2015 = 100)

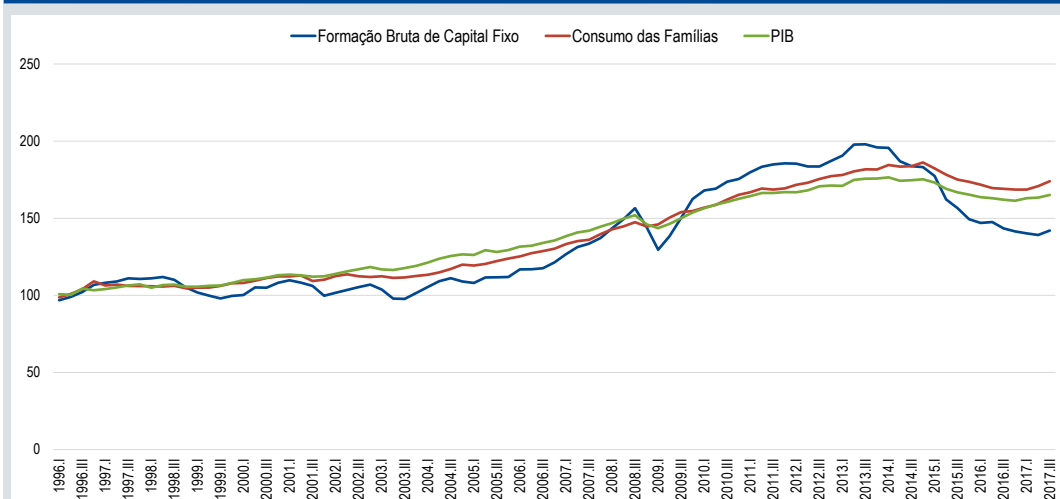


Fonte: IBGE, Western Asset

O PIB do 3º trimestre registrou crescimento de 0,1% em relação ao 1º trimestre de 2017, já descontados os efeitos sazonais. Na comparação anual, o PIB cresceu 1,4% ante o mesmo trimestre de 2016 (0,4% no 2º tri e 0,0% no 1º tri; na série originalmente divulgada, estas taxas haviam sido de 0,3% e -0,4% respectivamente).

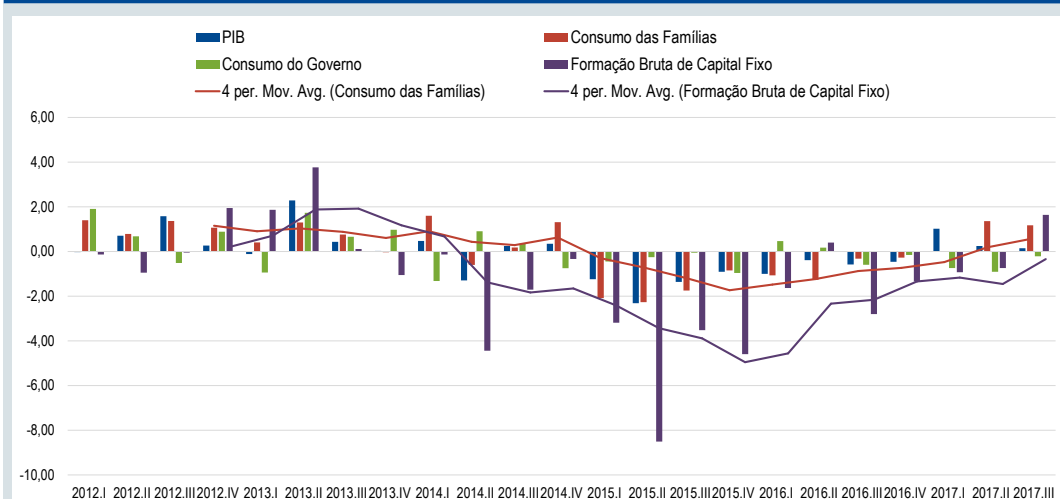
Olhando os componentes da demanda, o destaque ficou por conta da forte expansão do Consumo das Famílias (1,2% ante o 2º trimestre já descontados os efeitos sazonais e 2,2% em relação ao mesmo trimestre de 2016) e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), com crescimento de 1,6% em relação ao 2º trimestre de 2017, já descontados os efeitos sazonais, a primeira expansão trimestral desde o 3º trimestre de 2013 (na comparação com o mesmo trimestre de 2016, a FBKF recuou 0,5%). As exportações voltaram a apresentar crescimento trimestral (4,1% em relação ao 2º trimestre; 7,6% na comparação contra o 2º trimestre de 2016). O Consumo do Governo segue em contração, com queda de 0,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior e 0,6% em relação ao 3º trimestre de 2016. É o quinto trimestre consecutivo com queda do Consumo do Governo. Por fim, as importações cresceram 6,6% em relação ao trimestre anterior (5,7% em relação ao 3º trimestre de 2016). A Demanda Doméstica cresceu 1,0% no trimestre em termos dessazonalizados.

**Quadro 2**  
**PIB - Consumo das Famílias e Investimento**



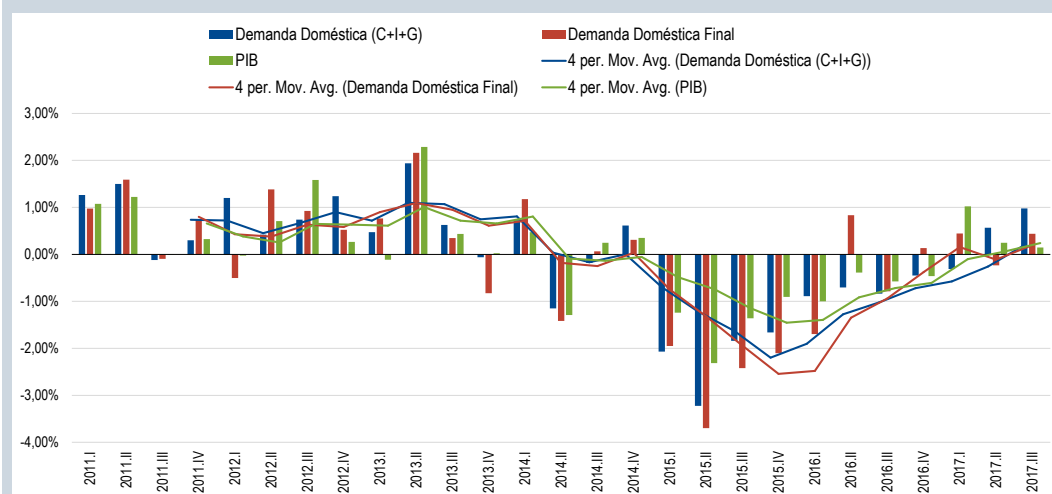
Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**PIB - Taxa Trimestral sazonalmente ajustada**



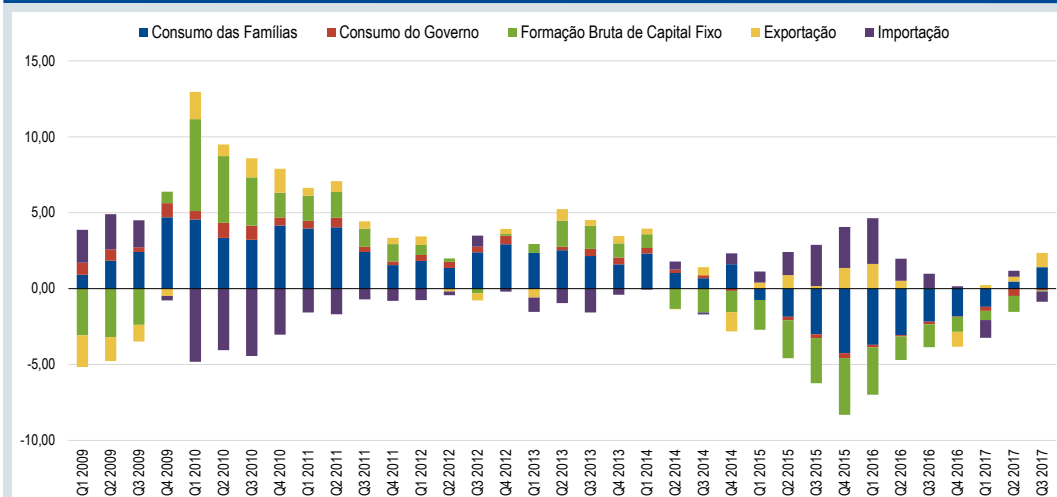
Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 4**  
**PIB e Demanda Doméstica, Tri/Tri anterior sazonalmente ajustado**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 5**  
**PIB – Contribuição por Componentes da Demanda, % Tri/Tri ano anterior**

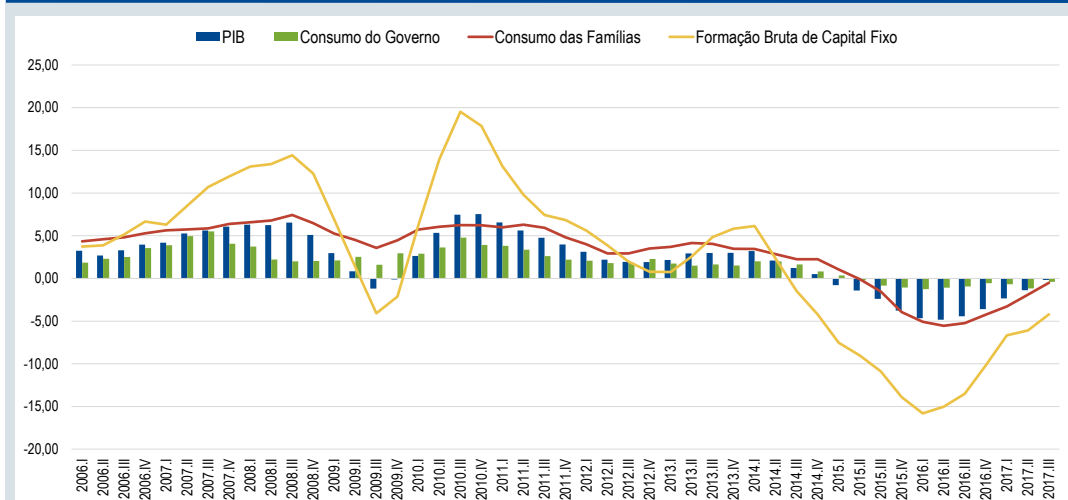


Fonte: IBGE, Western Asset

Pela ótica da oferta, após a forte expansão no 1º trimestre (+12,9% tri/tri sazonalmente ajustado), a Agropecuária apresentou o segundo trimestre de contração (-3,0% neste trimestre e -2,3% no 2º tri). A Indústria, após recuo de 0,4% no 2º trimestre, teve expansão de 0,8%, puxada pela forte expansão da Indústria de Transformação (1,4%). A Indústria Extrativa Mineral expandiu 0,2% no trimestre, enquanto que a Construção Civil registrou estabilidade e o segmento de Eletricidade e Gás, Água, Esgoto e Limpeza Urbana cresceu 0,1%. O Setor de Serviços cresceu 0,6% em relação ao trimestre imediatamente anterior, puxado por Comércio (1,6%) e Atividade Imobiliária (0,9%).

Em resumo, o PIB segue em ritmo de expansão moderada, com comportamento heterogêneo entre setores e segmentos. Entretanto, esperamos aceleração e maior homogeneidade da expansão para os próximos trimestres.

**Quadro 6**  
**PIB e Seus Componentes, taxa acumulada em 4 trimestres %**



Fonte: IBGE, Western Asset

Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de 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.

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, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo -SP - 04543-011.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes e de seus respectivos consultores de investimentos. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.