

# MACROECONOMIA 2023

O momento delicado da China – 25 de agosto de 2023

ECONOMISTA RICARDO MARTINS

A economia chinesa em 2023, num primeiro momento, observou forte crescimento, de 4,5% anualizado no 1T23, embalado pelas surpreendentes vendas no varejo que depois de 2 anos apresentou alta superior a 10% em março, e um PMI de Serviços se destacando com a volta da mobilidade da população. Esse desempenho na verdade refletiu a retirada das fortes medidas restritivas visando Covid Zero, que muito penalizaram trimestres anteriores. Por outro lado, como base de desenvolvimento, a China tinha no setor imobiliário, 29% do PIB, uma forma de sustentar os fortes crescimentos econômicos, até então inabalados.

A evidência dos problemas no setor imobiliário ganhou notoriedade a partir de 2021 quando uma das maiores incorporadoras chinesas, a Evergrande, deu seus primeiros sinais de problemas de liquidez, fato à época nem tanto alarmado pelo governo chinês, que de início visou soluções internas no setor, como por exemplo “usar o próprio bolso ou patrimônio” dos donos das incorporadoras como alternativa.

Ao mesmo tempo, os hábitos “frugais” da população ao longo da pandemia se firmaram e comprometeram a recuperação. A evolução do PIB no 2T23 de 6,3% anualizada, muito em função da baixa base comparativa de 2022 por conta dos muitos lockdowns, mostrou evolução sobre o 1T23 de apenas 0,8%, este evoluindo 2,2% sobre o 4T22, muito em função das baixas vendas no varejo e investimentos privados.

Ao longo da pandemia o que se assistiu foi um governo se mobilizando em ajudar as empresas e sua produção com estímulos frequentes, ao mesmo tempo em que suas Províncias se endividavam e sua população era desassistida.

Como grande produtora global, consumidora e importadora de commodities e exportadora de valor agregado encontrou a partir de 2022 um cenário global totalmente voltado ao combate da forte alta inflacionária, em ciclo de alta das taxas de juros, com forte desaceleração dos blocos econômicos e risco evidente de recessão. O ciclo virtuoso não encontrou alocação da produção, comprometendo a “locomotiva econômica” e saída externa para outras economias.

Seus dados econômicos vem em desaceleração e realmente preocupam. Em julho, sobre igual período de 2022, a produção industrial cresceu 3,7%, de 4,4% em junho, as vendas no varejo 2,5%, de 3,1 em junho, a evolução mais fraca desde dezembro 2022, investimentos no setor imobiliário caindo 8,5% até julho, de 7,7% no 1S23, a 17ª consecutiva, as exportações caindo 14,5% e as importações caindo 12,4%, estas já anulando toda a recuperação acumulada no 1S23. Ou seja, a mudança repentina de uma dinâmica virtuosa fez com que o PBoC providenciasse cortes inesperados da taxa de juros e estímulos à economia, mas ainda assim não deixando de focar na recuperação do setor imobiliário.

Os estímulos chegaram ao ponto dos governos locais serem autorizados pelo PBoC a aliviar restrições para compras de carros, estimular consumo de eletrodomésticos ou sua reciclagem, acelerar aprovações de filmes, shows, eventos esportivos, reformar prédios residenciais antigos e favelas de grandes cidades, reduzir taxas de juros de cartões de crédito e empréstimos de consumo pelos bancos estatais, tudo para estimular gastos.

Ou seja, a dinâmica da economia chinesa acabou gerando o que se temia: deflação, ou queda dos preços, de 0,3% do CPI em julho e a manutenção da queda do PPI em -4,4%. Seu monitoramento agora passa a ser uma preocupação global e sua manutenção é temida pelo risco de exportação dessa deflação através dos preços no ímpeto do forte comércio exterior chinês, para a já combalida atividade econômica global. A “invasão” de produtos chineses nessas condições acaba pressionando a indústria e o comércio pelo mundo, com redução de produção local e desemprego.

Além disso, há uma enorme preocupação de contágio no setor financeiro. Muitos fundos estão lastreados por projetos imobiliários de incorporadoras. O caso mais recente da Evergrande, que assistiu credores bancários chineses retomarem US\$ 2 bilhões que deveriam permanecer no controle dos detentores de títulos offshore, e a ameaça de credores estrangeiros de liquidar as operações no exterior, decidiu valer-se do Capítulo 15 do Código de Falências dos EUA, para reestruturação da dívida offshore, de US\$ 19 bilhões.

Junta-se agora com problemas de liquidez a Zhongrong International Trust, empresa de produtos financeiros com US\$ 110 bilhões em ativos sob gestão, que vinha financiando muitas incorporadoras. A ZIT faz parte do conglomerado financeiro Zhongzhi Enterprise Group, com vários negócios de gestão de patrimônio, e sua possível inadimplência coloca em risco muitos outros produtos de investimento vendidos para empresas / empresários da alta sociedade chinesa.

### Reflexos para o Brasil

A China, a partir de 1976, iniciou sua revolução econômica com abertura e reformas que lhe permitiram crescer em média 10% ao ano. Isso, na realidade, acabou por levar sua atividade a grande importadora de commodities, produtora e exportadora de valor agregado beneficiando de forma relevante as economias de mercados emergentes, sendo a saída para momentos de crises nesses países e lhe valendo o título de “Locomotiva Econômica Global”.

É fato que a deterioração da relação China x Ocidente tem feito com que investimentos externos e internos sejam redirecionados e América do Sul tem sido um destino certo. Para o Brasil, a China como um dos principais parceiros comerciais, com importações de produtos primários, não será afetada, embora em desaceleração pelo momento econômico, assim como investimentos no setor de alimentos e energia.

A desaceleração inflacionária brasileira atual em síntese é fruto de uma política monetária restritiva e medidas fiscais que visam buscar equilibrar as contas públicas e minimizar seus déficits e ainda o equilíbrio da oferta e da procura. Já a deflação é a queda generalizada dos preços mediante forte redução da propensão a consumir em uma atividade econômica deprimida e aumento dos estoques. No caso chinês preocupa sua alta produção e apatia de seu mercado interno, com o mercado externo também em desaceleração contínua. Embora dado isolado ainda (julho) sua manutenção impõe o grande risco global de se exportar “deflação” atingindo produção e emprego em várias outras economias já combalidas.

Com sua desaceleração se tornando realidade, em momento pós pandêmico e séria crise em um dos seus pilares - o setor imobiliário - medidas de curto prazo acalmam momentaneamente os mercados, mas sem profundidade postergam os problemas e naturalmente não são suficientes. Os mercados financeiro e de capitais tem na China e nos EUA atualmente a âncora da saúde financeira global, com os fluxos de recursos refletindo a intensidade da volatilidade em busca das melhores oportunidades, assim como a força de suas economias complementadas pelas economias de países em desenvolvimento.

O Brasil tem na China seu principal parceiro comercial, com pauta de exportação concentrada em produtos primários (commodities agrícolas, metálicas, etc). Se as exportações para a China pelo Brasil diminuem, podem ser redirecionadas para outros mercados, o que não é ruim. Essa maior oferta que pode não ser exportada pode ser também realocada no mercado interno favorecendo mais a desaceleração inflacionária.

Por outro lado, e talvez a mais relevante, a partir do momento em que a atividade chinesa desacelera ela deixa de importar commodities que enfraquece preços e reduz produção, diminuindo oferta e por consequência num segundo momento eleva preços desses produtos básicos. Os investimentos também podem ser redimensionados pela nova demanda e manter os preços altos. O risco também da manutenção e exportações “deflacionárias” impõem risco na atividade interna e desemprego certo.

Ricardo Tadeu Martins

.Economista, Corecon-SP, OEB

.Analista de Valores Mobiliários, CNPI

[rmartins@planner.com.br](mailto:rmartins@planner.com.br)

11-2172.2605 / 95684.9639



Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.900, 10º andar

São Paulo - SP - CEP 04538-132

Tel.: +55 (11) 2172.2600