

CEBC ALERTA

Atualização dos principais indicadores comerciais e econômicos do relacionamento Brasil-China.



INFORMATIVO n.º 62 – SETEMBRO de 2016

MELHORA DA ECONOMIA CHINESA, MESMO QUE DISCRETA, SE DEU DE FORMA DISSEMINADA EM AGOSTO

Fabiana D'Atri - Economista Coordenadora do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco e Diretora de Economia do CEBC.

Contrariando as expectativas quase consensuais de desaceleração nesta segunda metade do ano, a economia chinesa exibiu sinais mais favoráveis em agosto. O resultado de todos os indicadores referentes ao período surpreendeu de forma positiva, o que sugere desempenho mais forte do que esperávamos neste trimestre. Ainda que possa haver razões pontuais, entendemos que a aceleração dos projetos de infraestrutura, garantida por uma política fiscal mais ativa, foi a propulsora dessa melhora, revertendo o desempenho mais fraco de julho. Ao mesmo tempo, as concessões de crédito se mantiveram fortes, indicando que a política monetária também suportará a economia nos próximos meses.

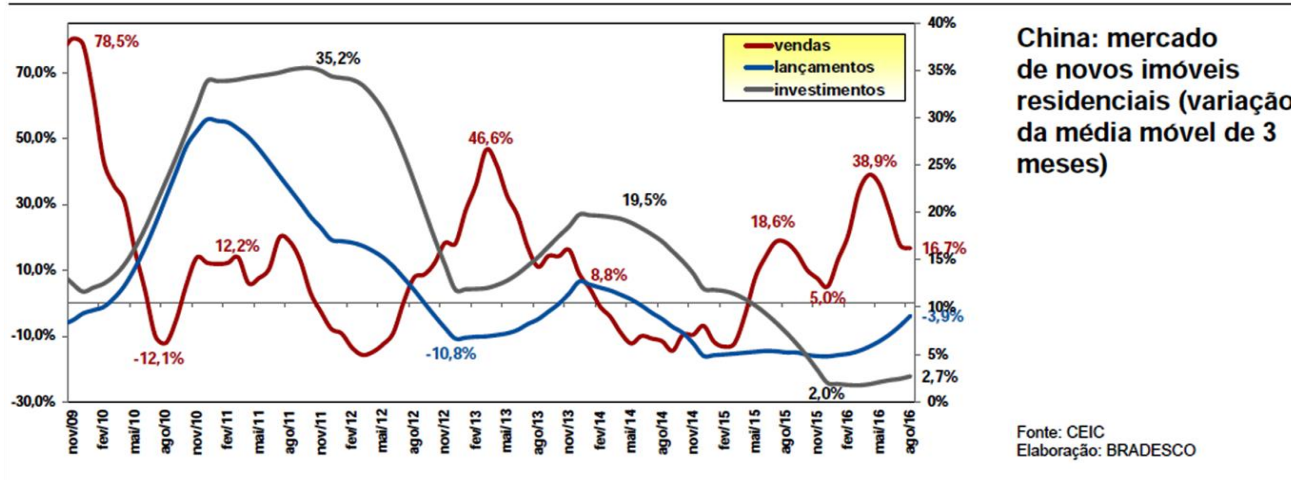
A começar pelo índice PMI, passando pelos dados de exportação e importação e finalizando com os indicadores de atividade – como produção industrial, vendas do varejo e investimentos em ativos fixos –, o mercado se deparou com resultados de agosto mais fortes que os esperados. A tabela a seguir ilustra tanto a discreta aceleração em relação a julho quanto as surpresas positivas.

	ago/16	esperado	jul/16
Índice PMI (em pontos)	50,4	49,8	49,9
Exportação (a/a), %	-2,8	-4,0	-4,4
Importação (a/a), %	1,5	-5,4	-12,5
Produção industrial (a/a), %	6,3	6,2	6,0
Vendas do varejo (a/a), %	10,6	10,2	10,2
Investimentos em ativos fixos (acum. ano), %	8,1	7,9	8,1
Concessões bancárias (RMB bilhão)	948,7	750,0	463,6
Concessões total (RMB bilhão)	1	900	487,9
Reservas estrangeiras (US\$ trilhão)	3,185	3,190	3,201

Tabela resumo com os indicadores de agosto de 2016, comparando com as expectativas e com julho de 2016

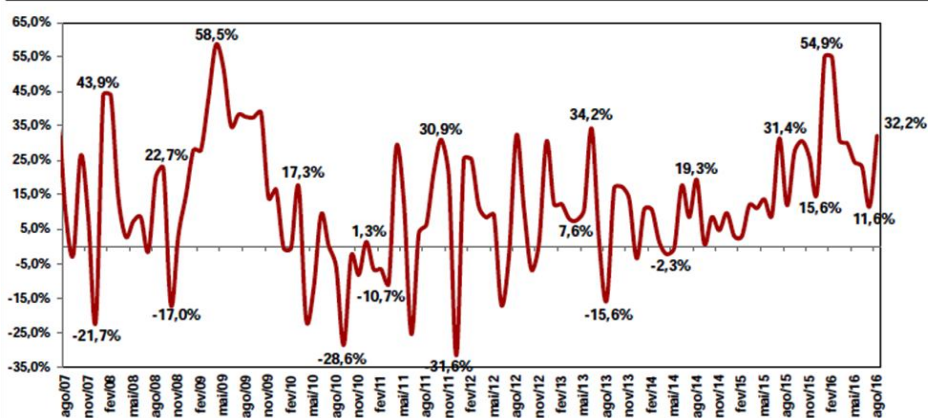
Fonte: Bloomberg
Elaboração: BRADESCO

Após ensaiar certa desaceleração ao final do segundo semestre, o setor imobiliário apresentou resultados mais fortes tanto em julho como agosto. Vendas, lançamentos e investimentos voltaram a acelerar. Parte desse movimento se deve às condições de financiamento ainda favoráveis – tendo em vista que os empréstimos bancários no mês passado foram puxados pelas linhas de financiamento imobiliário. Além disso, como diversas cidades começaram a adotar novamente medidas restritivas de aquisição de imóveis¹ – para conter a alta dos preços vista neste ano – houve alguma antecipação das compras. Ainda que a política mais frouxa seja voltada à liquidação de estoques, notamos reação também do lado das construtoras, que retomaram os lançamentos e a compra de terrenos, impulsionando os preços para cima. Parece-nos, dessa forma, que nos próximos trimestres deveremos notar algum ajuste das políticas para que a diferença entre a oferta e a demanda por imóveis não volte a se descolar, especialmente nas cidades menores onde os problemas são maiores. De todo modo, mesmo assumindo algum arrefecimento à frente em resposta à reversão das políticas, esse movimento será menos intenso do que esperávamos anteriormente.



¹ Como Wuhan, Nanjing, Suzhou e Xiamen.

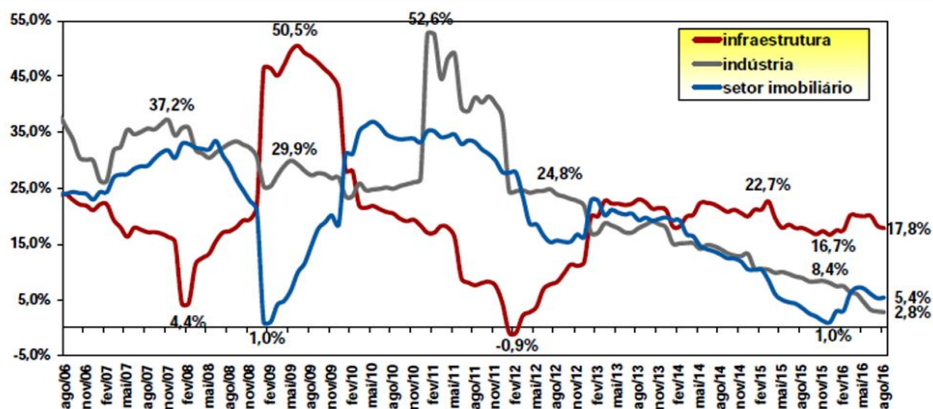
Ao mesmo tempo, os investimentos em infraestrutura deverão ganhar força neste segundo semestre. O segmento de infraestrutura foi impulsionado por uma postura mais ativa do governo, haja vista o aumento do número de projetos aprovados, como apontado pelo gráfico a seguir. O primeiro ministro Li Keqiang no começo do mês, após reunião do Conselho de Estado, reforçou o comprometimento em acelerar grandes projetos, voltados principalmente para conservação de água, obras urbanas e redução da pobreza. Além disso, as empresas estatais deverão aumentar os gastos em projetos de energia elétrica e telecomunicações nas áreas rurais. Somado a isso, há a disposição de ampliar os gastos públicos para essas obras, uma vez que não bastam a aprovação de projetos e a cobrança feita por Pequim sobre os governos locais. De fato, nos últimos meses, os gastos do governo continuaram mais fortes, com expansão acumulada no ano de 12,9% (ante crescimento das receitas de 6,4%).



China: número de projetos de infraestrutura iniciados (variação interanual)

Fonte: CEIC
Elaboração: BRADESCO

Investimentos em ativos fixos urbanos (variação trimestral em relação ao mesmo período do ano anterior)



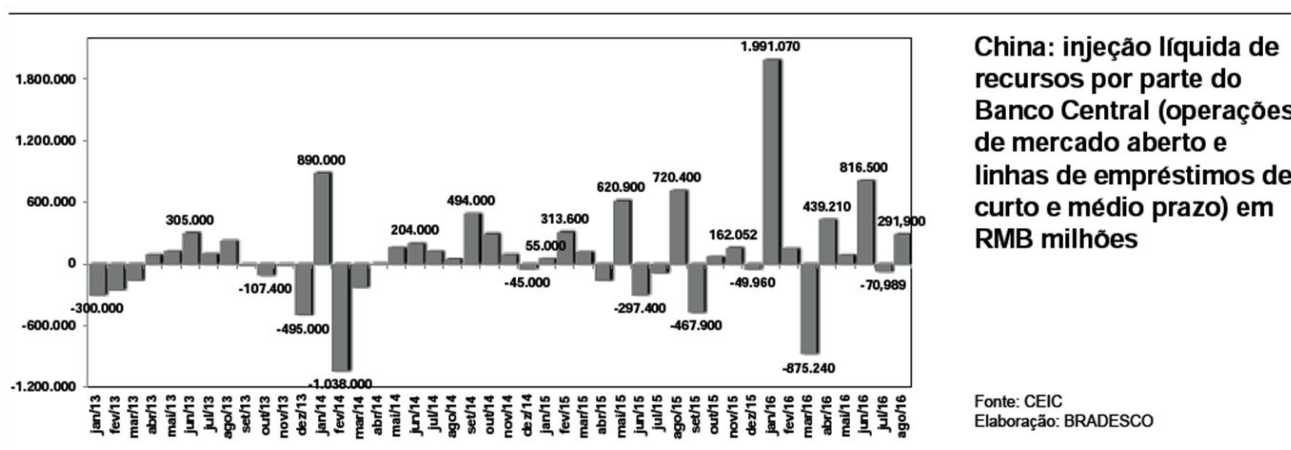
Fonte: CEIC
Elaboração: BRADESCO

Ainda assim, devemos fazer algumas ponderações que sustentam nossa visão mais cautelosa não só para o restante do ano, mas também para o ano que vem.

- 1. A economia não tem acelerado. O que vemos, é que o governo tem conseguido certa estabilização da atividade econômica. Os níveis de crescimento continuam fracos, quando comparamos com o padrão de crescimento dos últimos anos, mas ainda compatíveis com meta de expansão do PIB de 6,5%.** Merecem atenção os investimentos em ativos fixos, com avanço de 8,1% no ano, ante forte crescimento observado nos últimos anos: de 9,9% em 2015, 15% em 2014 e 19,7% em 2013. Ou seja, gradualmente, o potencial de expansão dos investimentos, seja na indústria, no setor imobiliário e no segmento de infraestrutura, começa a se reduzir. Além disso, como uma boa indicação para as expectativas domésticas, os investimentos privados também ainda não mostraram reação, com crescimento de 1,9% no acumulado até agosto. Os investimentos públicos, por outro lado, subiram 21,4% no mesmo período;
- 2. O setor imobiliário tende a esfriar, como comentamos anteriormente.** As restrições de compras impostas por algumas cidades devem levar à redução das vendas e conseqüentemente redução do ritmo de lançamentos. A disponibilidade de crédito é variável importante a ser monitorada nos próximos meses;
- 3. O risco de depreciação do renminbi ainda é elevado nos meses à frente, o que pode ainda levar a uma saída de capital.** Vale lembrar que em agosto, as reservas mostraram queda mais acentuada, de US\$ 15,890 bilhões, o que sugere que a pressão para a saída de recursos do país ainda não foi estancada. Com a proximidade da elevação da taxa de juros nos EUA e após a inclusão da moeda chinesa no SDR (Direito Especial de Saque, unidade de referência do FMI), poderemos observar uma nova rodada de desvalorização da moeda chinesa. Hoje, o renminbi está cotado próximo a RMB/US\$ 6,67 e esperamos que encerre ano em RMB/US\$ 6,80. Naturalmente, o risco reside em uma desvalorização mais forte do que essa já esperada pelo mercado;
- 4. O governo tem reforçado os esforços para o fechamento de capacidade instalada em diversos segmentos industriais,** tendo em vista que os resultados registrados até agora estão bem aquém das metas estabelecidas para este ano. Isso tem acontecido dentro das reformas voltadas à oferta, focadas principalmente na produção siderúrgica e de carvão;
- 5. De forma pontual, por conta da reunião do G-20, algumas indústrias ficaram fechadas no período.** Isso, segundo algumas análises, sugere um risco baixista para o resultado da produção industrial de setembro;

6. O risco financeiro segue crescendo, ainda mais porque parte relevante do crédito concedido tem sido destinada ao refinanciamento de empresas, que não estão em condições financeiras saudáveis. Ou seja, a resolução do problema da alavancagem continua sendo postergada, à medida que as reformas estruturais e a reestruturação de importantes setores têm acontecido em velocidade muito aquém da necessária. A manutenção da liquidez elevada tem sido usada para evitar uma desaceleração mais pronunciada da economia.

Ou seja, há ainda vetores de baixa consideráveis para o desempenho da economia chinesa. Os números também não são tão animadores, ainda mais quando consideramos que o governo segue “fazendo mais do mesmo”, desde que os riscos de uma desaceleração mais forte cresceram na passagem de 2015 para 2016. A forte expansão do crédito, através da injeção de liquidez no sistema financeiro, foi o impulso do primeiro semestre e agora está lançando mão novamente de infraestrutura. Mesmo que saibamos dos riscos desse modelo e que as reformas permaneçam avançando em ritmo lento, o mercado será tolerante enquanto crescimento estiver dentro – ou até acima – do esperado.



Parece-nos que a razão central que tem garantido essa estabilidade da economia é a transição do Congresso que ocorrerá no final ano que vem. Diante da proximidade dessa importante mudança da cúpula do Partido Comunista, o governo tem priorizado manter a economia saudável, postergando reformas estruturais – que poderiam implicar alguma perda de crescimento. Além disso, buscando apoio para ano que vem, importantes líderes regionais têm sido trocados, à medida que o presidente Xi Jinping segue consolidando poder. Assim, a expansão do PIB deste ano deve ficar dentro da meta de 6,5% e, para o ano que vem, por ora, projetamos apenas discreta desaceleração.