

Assinado o acordo entre China e EUA, a economia mundial voltaria a crescer?

Fabiana D'Atri

A economia mundial deve se recuperar ao longo deste ano, uma vez removidas as incertezas ligadas às tensões comerciais e, em alguma medida, ao Brexit. Essa retomada será gradual e poderá ter implicações importantes para a dinâmica entre os países, levando em conta os desdobramentos das negociações entre China e EUA. Essa visão mais cautelosa se justifica pelas dúvidas que temos em como e em que medida a guerra comercial impactou a economia mundial e, mais recentemente, como será o impacto do coronavírus sobre essa recuperação cíclica esperada para 2020.

As incertezas advindas das tensões entre as duas maiores economias do mundo certamente influenciaram de forma importante a economia global, à medida que empresas abortaram decisões de investimento, em função da possível mudança de custos de produção na China. O gráfico a seguir sugere que pode haver algo além das incertezas impactando a economia mundial ou existe alguma defasagem entre essas duas variáveis, uma vez que o índice de incertezas vem caindo há alguns meses e a economia, medida pelos índices PMI, não vinha acelerando na mesma intensidade e velocidade. Os dados de janeiro, contudo, reagiram de forma positiva, provavelmente incorporando o fato concreto (a assinatura da fase 1 em 15 de janeiro).

Gráfico 1: Índice de incerteza e índice PMI global

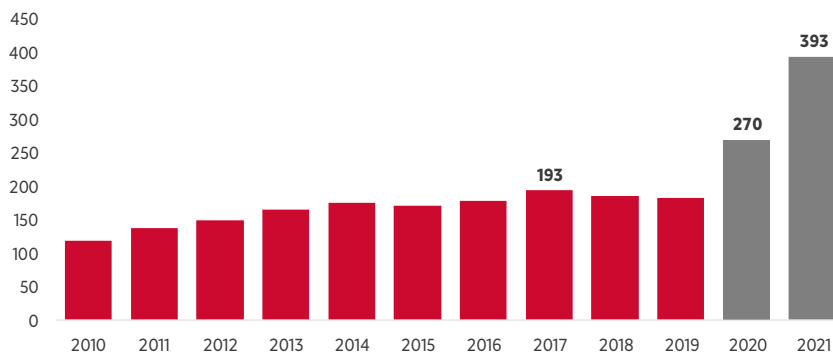


Fonte: Economic Policy Uncertainty, Bloomberg, CEIC

A guerra comercial, contudo, pode ter tido efeitos concretos para além da incerteza, como o aumento significativo das tarifas. Foram várias rodadas, que se encerraram com a assinatura da fase 1. As tarifas médias de importação dos EUA subiram de 3,1% para 19,3% (considerando apenas os produtos vindos da China). Do lado chinês, essa variação foi de 8,0% para 20,9%. Isso explica, em grande medida, a aceleração da realocação das cadeias globais (que já vem acontecendo nos últimos anos tendo em vista o aumento dos custos de produção na China). Somado a isso, existe o fato concreto de que a China terá que atender o acordo, o que implica um aumento das compras de produtos dos EUA, totalizando US\$ 200 bilhões neste e no próximo ano.

Gráfico 2: Importações da China vindas dos EUA

US\$ bilhões

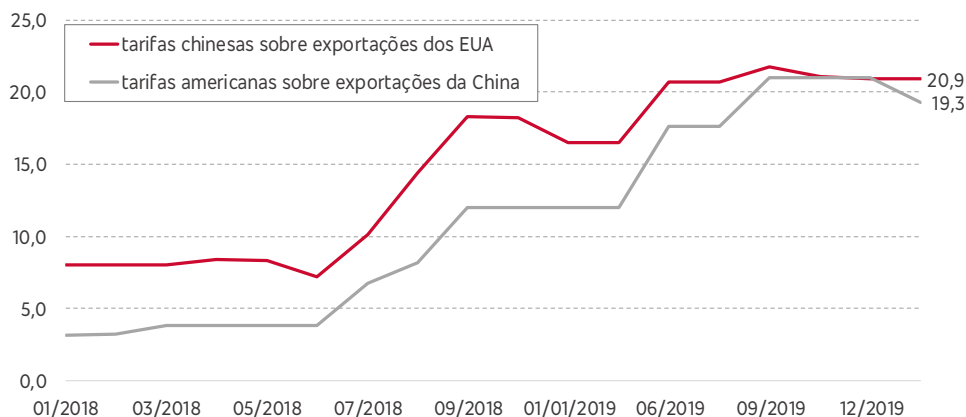


Fonte: CEIC

Segundo estudo do FMI, publicado no último *World Economic Outlook* de outubro do ano passado¹, o impacto das tensões comerciais se dá principalmente através de três canais: (i) confiança impactando decisões de investimento, (ii) aumento efetivo das tarifas que leva a uma redução do comércio e (iii) perda de produtividade, tendo em vista a realocação de recursos (capital e emprego). Com isso, estimam um efeito direto e isolado de 0,8 p.p. do PIB global em 2020. Apenas para a China, essa perda seria mais severa, chegando a 2,0 p.p. em 2020, considerando os efeitos referentes ao aumento de tarifas, à perda de confiança, à reação dos preços de mercados e à redução de produtividade. Importante dizer que esses impactos vão se revertendo ao longo dos anos seguintes, com efeito mais permanente, de longo prazo, da ordem de 0,3 p.p. a menos.

Esses desdobramentos, por sua vez, aumentam os desafios da China e da Europa, em desaceleração há alguns trimestres, à medida que a China exportará menos para o mundo e a Europa provavelmente venderá menos para a China. Há também fatores idiossincráticos para cada país, para além da guerra comercial, que limitam a retomada. E, por fim, mesmo que um primeiro acordo tenha sido assinado, entendemos que as diferenças entre China e EUA seguem elevadas e os próximos temas que serão discutidos serão mais complexos. Ou seja, devemos ler essa primeira fase como uma trégua e não como uma resolução definitiva.

Gráfico 3: Tarifas de exportação – China e EUA (%)



Fonte: Peterson Institute for International Economics

¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>, consultado em 27 de janeiro de 2020

Assim, a dinâmica da economia europeia merece muita atenção. Por ser uma região muito aberta às exportações, foi a primeira a sentir o impacto da guerra comercial, em meados de 2018. De forma geral, as exportações de manufaturados recuaram – seja de bens finais para a China seja de intermediários para a região como um todo – pressionando a indústria. É notável o descompasso entre o setor de serviços e manufatura. Sendo assim, seria esperada uma recuperação, com a redução dos riscos. Mas: (i) há razões internas que também têm pressionado a indústria, especialmente automotiva; (ii) a China continuará desacelerando por razões internas; (iii) a demanda vinda da China vai cair para que o acordo seja atendido, aumentando as compras dos EUA, em detrimento da Europa. Os gráficos a seguir, mostram como as exportações da Alemanha para a China sofreram bastante (que respondem por algo próximo a 10% de suas vendas) e como a indústria foi impactada pelo setor automotivo. Dessa forma, entendemos que a recente melhora apontada pelas sondagens reflete a remoção da grande incerteza – incluindo também o Brexit. Mas, para que a indústria siga acelerando, precisa haver demanda de fato.

Gráfico 4: Exportações da Alemanha
Variação em 12 meses

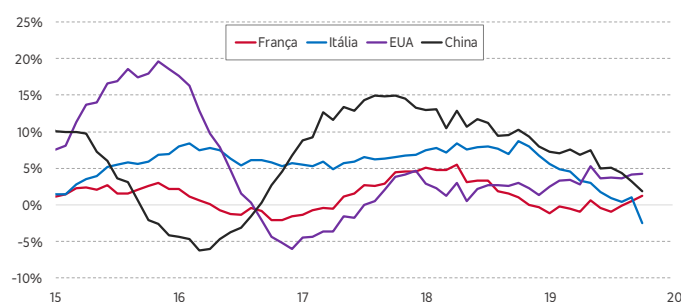
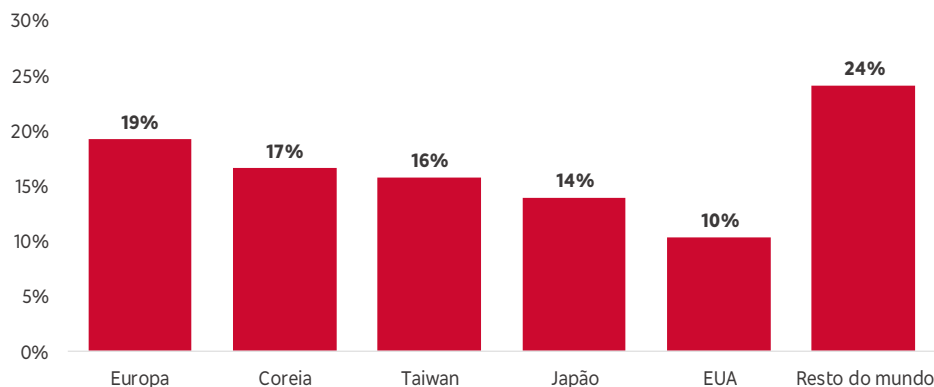


Gráfico 5: Produção industrial da Alemanha
Nível dessazonalizado



Fonte: CEIC

Gráfico 6: Importações da China de produtos manufaturados
% do total importado



Fonte: Peterson Institute for International Economics

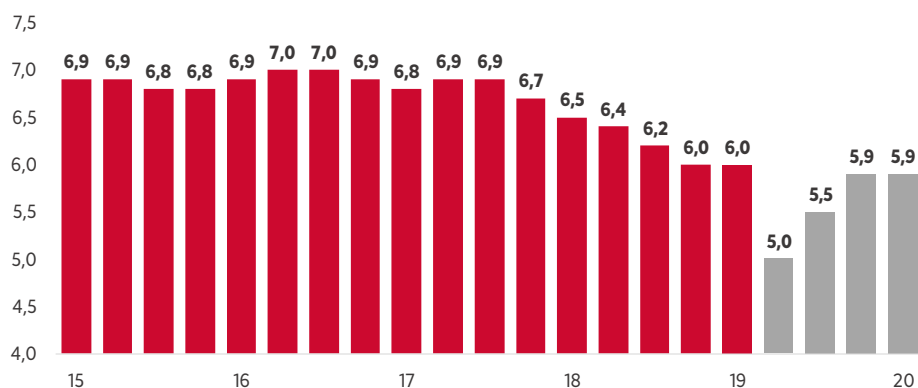
Para além da guerra comercial, há três dinâmicas na China que não garantem uma aceleração da economia. No melhor cenário, na nossa visão, a economia do país deveria estabilizar. Primeiramente, a China tem se deparado com uma desaceleração estrutural, decorrente da queda de produtividade, dos desafios demográficos e dos ajustes do lado da oferta (como controle da poluição e redução da capacidade ociosa). O país tem optado nos últimos anos em adotar estímulos modestos que apenas evitam uma desaceleração mais intensa, mas que não alimentam os riscos financeiros advindos da elevada alavancagem acumulada nos últimos anos. Para este ano, não esperamos alteração dessa diretriz de ponderar as preocupações de longo prazo com estímulos de curto prazo.

A outra dinâmica importante vem das tensões com os EUA. Ainda que o acordo tenha sido assinado – com compromissos relevantes assumidos – a relação entre os dois países está longe de estar pacificada. Isso significa, na cabeça dos empresários chineses, que a fase 1 não significa que tarifas serão reduzidas ou elevadas no horizonte de médio prazo. Isso certamente continua pressionando investimentos. No mesmo sentido, a realocação da cadeia produtiva segue em curso, de forma gradual. Empresas multinacionais continuam buscando novos *hubs* produtivos, o que significa que o potencial exportador da China segue em queda.

Por fim, o surto recente do coronavírus é um choque a mais à economia chinesa. Dadas as medidas recentes para conter a movimentação das pessoas, setores como varejo, entretenimento e turismo sofrerão de forma significativa. Nesses casos, parte da perda registrada nesse período não será compensada à frente e para turismo os impactos devem ser mais dilatados (não só para a China, mas para a Ásia como um todo). Além disso, a indústria e o setor de construção estão, por ora, com atividades paralisadas dada a prorrogação do feriado. Mesmo que outros episódios como esse nos ensinem que a recuperação ocorre em seguida ao evento, ainda não se sabe a extensão plena do tema e o governo chinês estará atento não só às questões de saúde, mas em como dar suporte econômico. Ou seja, o viés para a atividade econômica chinesa – vetor importantíssimo para a retomada mundial – é para baixo, mas essa tendência negativa deve ser contida, em parte, pelos estímulos, que já têm sido acentuados. Com os dados e as informações disponíveis até o momento, estimamos uma perda do PIB de 1,5 p.p. ao longo do primeiro e segundo trimestres.

Gráfico 7: PIB da China

Varição interanual, termos reais

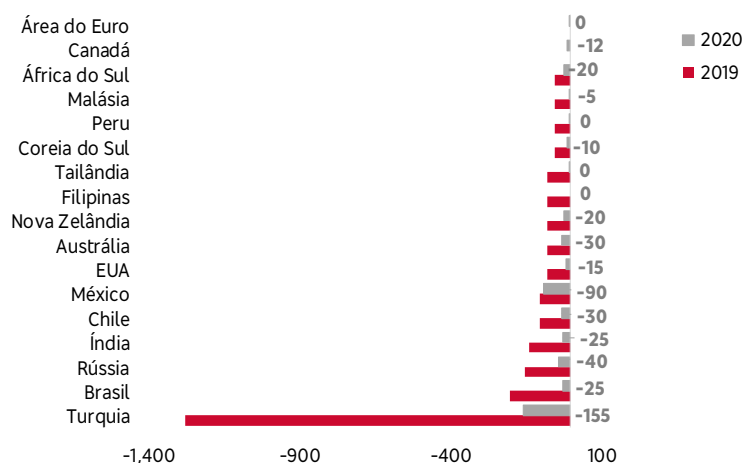


Fonte: CEIC, Bradesco

Contrapondo esses fatores, ao longo de 2019, a política monetária passou por um afrouxamento significativo na grande maioria dos países, o que ainda pode dar suporte à economia, dada sua defasagem. Somado a isso, pode-se considerar que, diante de choques como a guerra comercial que afetam a confiança, a política monetária pode ter sua eficácia reduzida. Isso aumentaria ainda mais a defasagem dos cortes já implementados. Há algum espaço residual para queda de juros em muitos países, conforme expectativas indicadas no gráfico a seguir mostra.

Gráfico 8: Taxa de juros no mundo

Varição em 2019 e expectativa para 2020



Fonte: Bloomberg

Em resumo, a cautela neste início de ano com o ritmo de retomada da economia mundial, após a frustração acumulada nos últimos trimestres, se justifica pelos diversos elementos em jogo neste momento. São questões internas, como a desaceleração estrutural da China e as transformações da indústria automotiva (não só na Europa como no restante do mundo). De todo modo, o que não tínhamos em mente poucas semanas atrás é que a remoção de uma importante incerteza vinda das tensões comerciais poderia ser substituída pela rápida disseminação do coronavírus na China. Ainda assim, esse segundo choque tende a ter impacto pontual, se reproduzir episódios passados, diferentemente da guerra comercial que, a despeito da trégua, tem implicações diretas sobre a alocação de cadeias produtivas no mundo. Nosso cenário é que a recuperação segue valendo, mas pode ser postergada por um a dois trimestres e o impacto do coronavírus tende a se concentrar na China. De todo modo, não custa lembrar que a economia dos EUA segue com crescimento firme, ainda beneficiado pela migração das compras chinesas para atender a fase 1 do acordo.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte / Lucas Oliveira Costa da Silva / Marcelo Henrique Leite Alonso

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)