

## Desafios para a economia chinesa se ampliaram recentemente

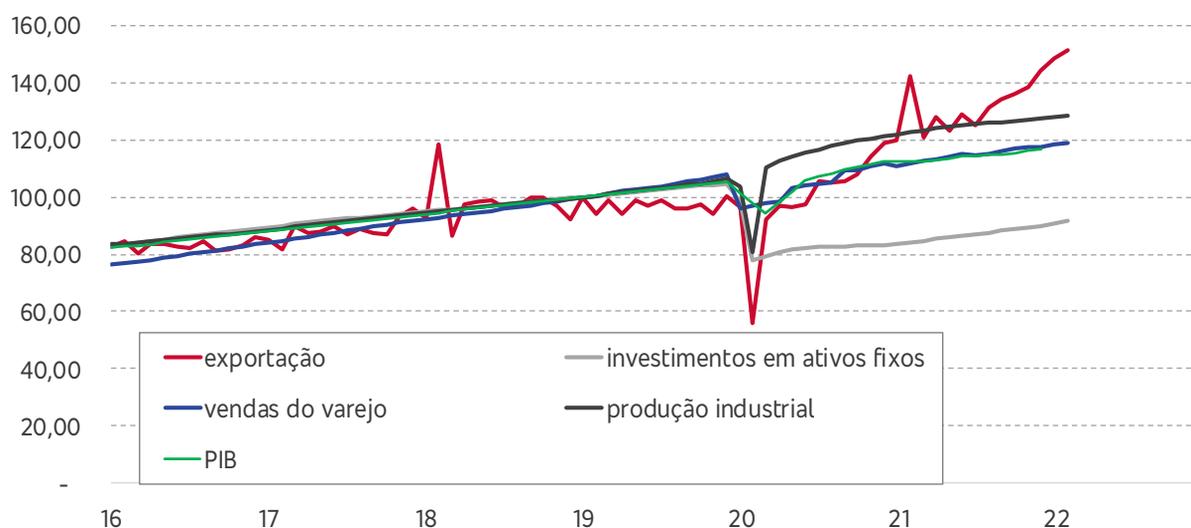
Fabiana D'Atri

**As perspectivas para economia chinesa têm se tornado mais incertas.** Como ponto de partida, temos a desaceleração iniciada em meados do ano passado decorrente de diversos ajustes internos. Apesar das políticas voltadas à estabilização da economia adotadas desde o final do ano passado, choques recentes reduzem a probabilidade de uma recuperação mais vigorosa nos trimestres à frente. O conflito na Ucrânia, o aumento significativo de casos de Covid, acompanhado por medidas muito restritivas de circulação, e a desaceleração ainda em curso do setor imobiliário impõem um risco baixista para a economia, neste ano. Mesmo assumindo que, diante desses riscos, o governo acelerará os estímulos, revisamos nossas expectativas para o crescimento deste e do próximo ano, para 4,7% e 4,5%, respectivamente.

**Analisar a dinâmica da economia desde a saída da pandemia e os ajustes adotados, especialmente desde meados do ano passado, importa muito.** Começamos pelo observado desde meados de 2020, quando a China – ao controlar a pandemia antes das demais regiões do mundo – concentrou esforços para estimular a oferta, aproveitando o ciclo de forte demanda global por bens. O gráfico a seguir mostra a tendência de crescimento das exportações, que avançaram bem acima dos demais segmentos da economia, puxando a indústria. O consumo, por sua vez, seguiu mais contido e os investimentos até recuaram de forma expressiva nesse período. Além disso, em meados do ano passado, a política econômica do país passou por importantes ajustes, como forma de controlar riscos sistêmicos, voltar-se à agenda de fortalecimento do mercado interno e de autossuficiência em tecnologia. Aqui, destacam-se intervenções no setor de tecnologia, educação, imobiliário e controle de emissão de poluentes. A agenda da prosperidade comum foi também trazida em diversas ocasiões. A resposta a essas medidas foi rápida e na direção de um crescimento mais baixo. Não à toa, já em novembro, o governo começou a ajustar parcialmente essas medidas e afrouxar a política monetária, com corte de juros e compulsório.

**Gráfico 1: Principais vetores da economia chinesa, tendência dos últimos 6 anos**

2019 = 100

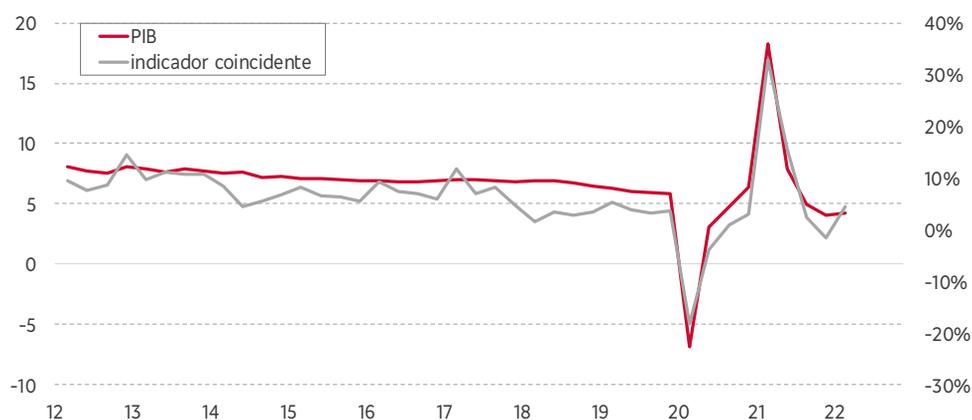


Fonte: CEIC, Bradesco

**Os dados divulgados até agora referentes ao primeiro trimestre deste ano foram, de forma geral, favoráveis.** Construímos um indicador coincidente que leva em conta diversas variáveis – como fluxo de mercadorias e pessoas, crédito, produção de energia elétrica, vendas do varejo, arrecadação do governo – e que aponta, de fato, para uma dinâmica um pouco mais favorável neste início de ano. As concessões de crédito avançaram 17% no primeiro trimestre deste ano em relação ao mesmo período do ano passado. Ainda assim, esse indicador não incorporou plenamente o choque dos lockdowns de março. Nesse sentido, vale mencionar o resultado das importações do mês passado que caíram 0,1% e 15% na comparação com o mesmo mês do ano passado, considerando em valor e volume, respectivamente. Dado que em abril ainda pelo menos 30-40% do país esteve (ou ainda está) em lockdown, esse arrefecimento da demanda interna deve ficar mais evidente. Por fim, esse indicador sugere um ritmo de crescimento próximo de 4%, lembrando que a meta deste ano é uma expansão de 5,5%.

## Gráfico 2: indicador coincidente e PIB

Variação interanual



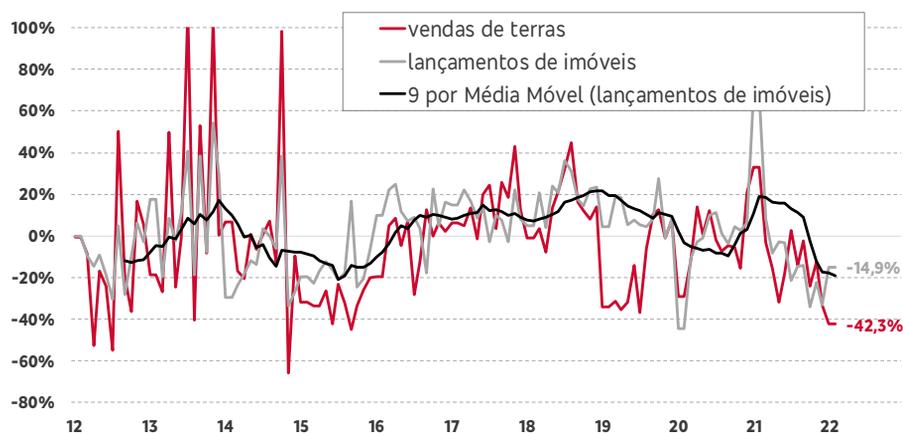
Fonte: CEIC, Bradesco

**Mesmo assim, enxergamos 3 riscos baixistas relevantes: exportações, setor imobiliário e consumo das famílias.** Já há sinais de perda de tração na economia mundial, em resposta ao aperto da política monetária em diversos países e ao uso da poupança acumulada durante a pandemia. Somado a isso, à medida em que a abertura da economia se consolida – com efeito da vacinação e controle dos surtos de Covid –, a demanda de bens tende a migrar para serviços, como já se observa mundo afora. As demais regiões da Ásia, que têm retomado a sua capacidade produtiva, também se colocam como concorrentes da China na oferta global de bens. Esses fatores implicam desaceleração das exportações, que foram importante amortecedor dos demais setores, enfraquecidos nos últimos trimestres.

**O setor imobiliário foi fortemente impactado pelas medidas impostas no final de 2020. As chamadas "3 linhas vermelhas" tinham o objetivo de reduzir a alavancagem das construtoras.** Destacamos em especial o fim da possibilidade de usar as pré-vendas como fonte de financiamento. Com isso, as construtoras têm tido dificuldade de acessar crédito para seguirem suas atividades – como conseguir a concessão de terrenos e lançar novos empreendimentos ou continuar as obras em andamento. Diversos indicadores apontam para queda importante de ritmo. As medidas de suporte ao setor, por sua vez, estiveram concentradas, até agora, principalmente do lado da demanda, com redução dos juros do financiamento imobiliário, por exemplo, o que não é suficiente para uma reversão rápida da dinâmica do setor, que representa cerca de 1/3 da economia.

### Gráfico 3: Lançamentos de imóveis e concessão de terras

Varição interanual



Fonte: CEIC, Bradesco

**O consumo das famílias nunca ditou o ciclo econômico na China, mas representa parte importante do PIB, tanto em bens como em serviços.** Desde a pandemia, contudo, nota-se um comportamento mais contido do setor, explicado em grande medida pelas incertezas deste período. No setor de turismo, por exemplo, o número de viajantes em feriados é crescente, mas o gasto continua caindo. Poderia até se dizer que a inflação tem comprometido a renda ou houve aumento do desemprego. A inflação ao consumidor, contudo, segue baixa, com alta de 1,3% no acumulado dos últimos meses até março e os indicadores do mercado de trabalho estão favoráveis. A piora recente da pandemia – que exploraremos a seguir – só agrava o quadro para a demanda doméstica.

**A capacidade de estímulos, na nossa visão, é limitada e acontece com alguma defasagem.** A expansão fiscal será bem forte, com canais eficientes, como aumento das transferências do governo central para os governos locais, o que deve impulsionar a infraestrutura, que vem frustrando nos últimos anos. Do lado do crédito, por sua vez, a sinalização ainda é de prudência e de expansão direcionada, a despeito dos cortes de juros e compulsório – que já aconteceram e devem ainda acontecer. E um ponto muito importante é a dinâmica do setor imobiliário, que segue com restrições no acesso ao crédito, desde quando o governo limitou o uso das vendas antecipadas como fonte de financiamento. Sem um alívio dessas medidas específicas, fica difícil enxergar uma rápida e disseminada recuperação do setor. No melhor cenário, o impulso dado a economia vindo dessa rodada de alívio compensará apenas parte da perda de PIB dos três vetores citados anteriormente.

**Agravando o quadro, o conflito na Ucrânia tem impactos negativos importantes para a China.** Limitando-nos aos aspectos econômicos, destacamos o viés inflacionário e possíveis restrições da oferta de insumos (especialmente alimentos). Além disso, ao se aproximar da Rússia, a China corre riscos de sanções comerciais ou de outra natureza e, em março, notamos importante saída de capital do país, à medida que investidores tentam se proteger ao reduzir sua exposição. Tanto EUA como União Europeia já se pronunciaram publicamente sobre esses riscos.

**A evolução da pandemia, por fim, tem chamado atenção. Ao longo das últimas semanas, os casos cresceram rapidamente e se espalharam pelo país.** Em resposta à política de Covid zero, o governo tem optado pelos lockdowns em cidades específicas e, além disso, tem controlado a comunicação entre as províncias. Em se tratando da variante ômicron, como já observamos no restante do mundo, os casos se multiplicam com elevada velocidade, mas são de baixa gravidade, ainda mais entre a população vacinada. A situação da China, contudo, deve ser analisada separadamente, levando em conta a baixa imunidade de rebanho do país, além das diferenças ligadas às vacinas e à estrutura de testagem presentes no país. Assim, acompanhando os casos de covid para todas províncias na China, no ciclo de 2022 até agora, temos que em média, o pico de casos acontece em 20 dias e o vale é alcançado em 12 dias. Portanto, aproximadamente em 30-35 dias, com lockdown, os ciclos atuais são controlados.

**Vale ainda dizer que os lockdowns não aconteceram simultaneamente.** Shanghai começa a reabrir lentamente e isso deve levar mais umas 2 semanas (pico parece ter sido alcançado agora e lockdown só deve ser removido plenamente quando casos aproximarem-se de zero). Dados de março mostram certa resiliência das exportações, mas importações caíram. Entendemos que esses fechamentos tendem a afetar mais demanda interna do que exportações. Notícias de gargalos na logística entre províncias ainda estão presentes, aumentando o risco inclusive de falta de suprimentos agrícolas no campo.

**Por ora, já consideramos impactos negativos importantes tanto sobre o consumo doméstico como sobre a produção e escoamento de produtos dentro e fora da China.** A preocupação é com uma desaceleração mais pronunciada da economia chinesa e com um agravamento das cadeias produtivas. A normalização esperada da indústria mundial pode ser postergada, dado o papel relevante da China – e a desinflação de bens industriais deve demorar mais do esperávamos no início do ano. Difícil prever como essa situação vai evoluir nas próximas semanas. Dada a situação atual, entendemos que abril ainda deve ser de atividade muito fraca, atrapalhando a dinâmica de recuperação ensaiada na virada de 2021 para 22.

#### Gráfico 4: Novos casos de Covid, sintomáticos e assintomáticos

Em número de pessoas



Fonte: CEIC

**Devemos, finalmente, levar em conta a agenda política deste ano.** Em outubro deve ocorrer o Congresso do Partido, com definição da cúpula da liderança do país, que até agora tem apenas Xi Jinping como elemento central já definido para os próximos anos. Há, portanto, muito o que se definir ao longo do segundo e terceiro trimestres, em um momento em que os desafios econômicos e o ambiente geopolítico se tornaram mais complexos. Esse ambiente – que demandaria estabilidade – deve adicionar mais incertezas. E, olhando para o ano que vem, acreditamos que a agenda de ajustes estruturais – anunciada em 2021 – deverá ser retomada, aumentando os riscos baixistas para a economia.

## Equipe Técnica

### Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Marcelo Gazzano / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

### Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Rafaela de Sousa Silva

### [economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Banco Bradesco é o responsável pela elaboração deste relatório de análise econômica. Todos os dados ou as opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e refletem nossa opinião no momento da publicação desse relatório. O objetivo dos relatórios não é atender a nenhum cliente específico, seja pessoa física ou jurídica. O Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por quaisquer atos ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. As análises e os dados contidos nos relatórios não devem ser tomados, sob qualquer 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 dessa publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o Banco Bradesco S.A. de todas as ações decorrentes do uso desse material. O conteúdo da publicação pode não expressar o posicionamento do Banco Bradesco S.A., bem como demais empresas do conglomerado econômico, sendo possível, inclusive, que diverjam das visões de outras áreas correlatas. Esse material não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018. Adicionalmente, o Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nessa publicação e baseia a integridade das informações contidas em suas publicações às fontes públicas em que são obtidas. Dessa forma, não nos responsabilizamos por eventuais erros e omissões. O acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial dessa publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco Bradesco S.A. ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco Bradesco).