

A moderada desaceleração Chinesa

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Felipi Bruno
Economista

Nicolau Curi
Economista

Anna Saraiva
Estagiária

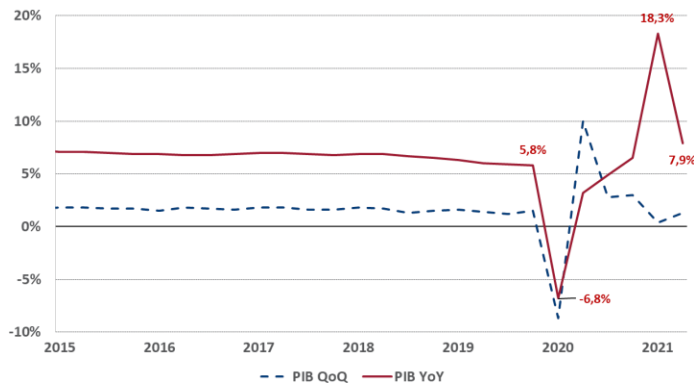
Gabriel Maciel
Estagiário

Joel Makangila
Estagiário

As perspectivas de crescimento para a economia global em 2021 seguem sendo revisadas à medida que a atividade é retomada. De acordo com o FMI, a média do crescimento entre os países se mantém em 6%, mas as economias têm visto as atualizações de suas trajetórias de crescimento divergir, refletindo principalmente os últimos desenvolvimentos da pandemia (oferta de vacinas, ritmo de vacinação e novas variantes, como a Delta), e o suporte dos governos em suas políticas fiscais e monetária. Pela última revisão da instituição, economias emergentes foram revisadas para baixo. Para a China, a queda na previsão de crescimento foi de 0,3 pontos percentuais (de 8,4% para 8,1%), em linha os dados do primeiro semestre de 2021, que indicam uma moderada desaceleração da atividade chinesa.

Se comparado ao primeiro trimestre do ano, quando o crescimento ano-contra-ano atingiu 18,3%, o crescimento do segundo trimestre de apenas 7,9% chama atenção, mas já era largamente esperado, tendo em vista que grande parte do crescimento do primeiro trimestre refletiu o efeito de uma base mais deprimida no primeiro trimestre de 2020, quando os impactos da pandemia foram máximos na China. Considerando uma volta às taxas de crescimento de antes da pandemia, ou um pouco abaixo delas, em torno de 5-5,5%, os crescimentos dos próximos trimestres devem vir ainda menores que as da última divulgação.

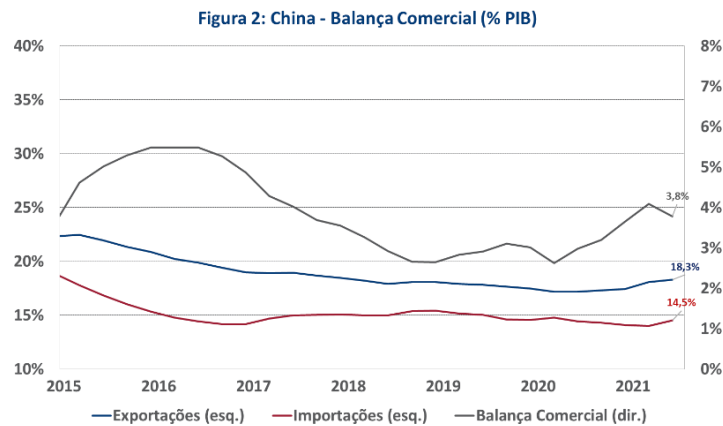
Figura 1: China - Crescimento Real do PIB (%)



Fonte: CEIC

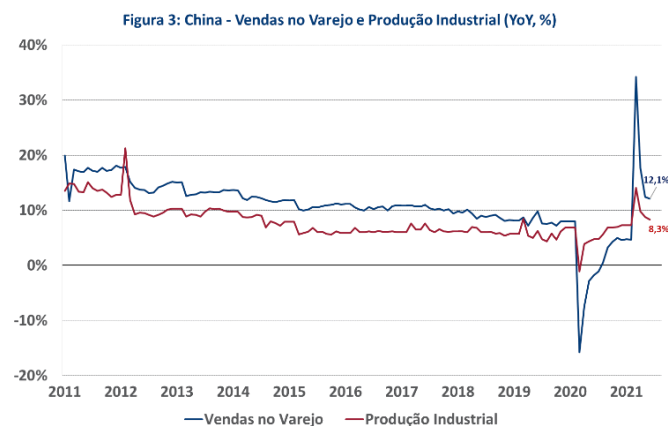
Pela ótica da demanda, um dos principais componentes do crescimento – as exportações – continuam indo bem e não dão sinais de desaceleração. Em junho as exportações vieram consideravelmente acima do esperado pelo mercado com

crescimento de 32,3% ano-contra-ano. As importações também vieram acima do esperado sinalizando uma recuperação da demanda interna e tiveram crescimento de 36,7% ano-contra-ano. Tanto as exportações quanto as importações continuaram a crescer em 12 meses, com uma pequena redução do saldo da balança comercial.



Fonte: CEIC

A decomposição do crescimento aponta para a recuperação do consumo, o que era de se esperar, já que este componente foi o mais afetado durante pandemia, com o consequente aumento da poupança que veio com impossibilidade de consumo em itens que são intensivos em interação social, como serviços. A recuperação do consumo é vista também pelo aumento das vendas de varejo, que cresceram 12,1% ano-contra-ano em junho. Apesar do decréscimo de 0,3% comparando com maio, excluindo o efeito base (usando a média de 2 anos), o crescimento das vendas de varejo foi de 4,9%, 0,4% acima do número de maio. O consumo foi responsável por volta de 75% do crescimento de 7,9% do segundo trimestre.



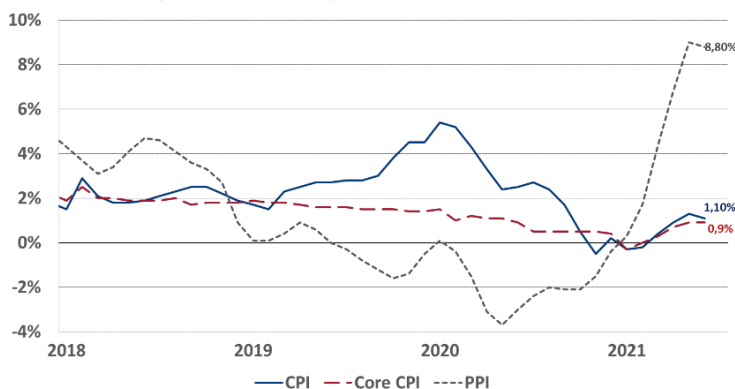
Fonte: CEIC

Há, entretanto, visões mais pessimistas sobre a desaceleração da economia chinesa, e dúvidas se o ritmo de crescimento ou mesmo demais indicadores da atividade, como as vendas de varejo, irão retornar aos níveis pré-pandemia, considerando as políticas de baixíssima tolerância à surtos de novas variantes e restrições à mobilidade.

De forma ainda mais importante, dados recentes indicam que o padrão de mobilidade pode ter mudado de forma mais estrutural – com menor propensão a viagens ou ao consumo fora das residências – o que pode desacelerar a transição na direção de uma economia com maior consumo doméstico.

Com relação à política monetária, o PBOC recentemente cortou a taxa de depósitos compulsórios dos bancos (RRR, reserve requirement ratio) em 0,5% para 8,9%, aumentando a liquidez na economia. O corte do RRR é um forte sinal de que o PBOC pode estar em um novo ciclo de easing, diferentemente do resto dos países mundo, que no momento consideram uma elevação de juros, em resposta às altas taxas de inflação que estão sendo observadas concomitante às reaberturas. Os índices de inflação na China seguem abaixo da meta, com expectativas bem ancoradas, com o CPI em 1,1% ano-contra-ano. Do ponto de vista dos demais instrumentos de política monetária, ainda é cedo para saber quando haverá mudanças. Em resposta a desacelerações adicionais, políticas fiscais, monetárias e de crédito pode vir a ser mais estimulativas.

Figura 4: China - Inflação CPI, Core CPI & PPI (YoY, %)



Fonte: CEIC

No Brasil, uma eventual desaceleração da China soma-se aos riscos fiscais, com inúmeras importantes reformas que expandem os gastos sendo propostas pelo governo. Entre elas, a segunda fase da Reforma Tributária e a Reformulação do Bolsa Família, com benefícios médios e cobertura maiores. Adicionando incerteza ao cenário, há expectativa de gastos adicionais na ordem de R\$ 89 bilhões para 2022 devido ao pagamento de precatórios. Em cenário de inflação elevada, revisamos nossas previsões para a taxa Selic para 7,5% em 2021 e em 2022.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	-4,1%	5,3%	2,2%
Inflação (%)	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	7,1%	3,6%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	13,9%	13,0%	13,0%
Taxa Selic (%)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	7,5%	7,5%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	48	51	69	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	-13	-2	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-0,1%	-0,9%
Política Fiscal							
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-2,0%	-1,1%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69,4%	73,7%	75,3%	74,3%	88,8%	82,3%	82,9%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.