

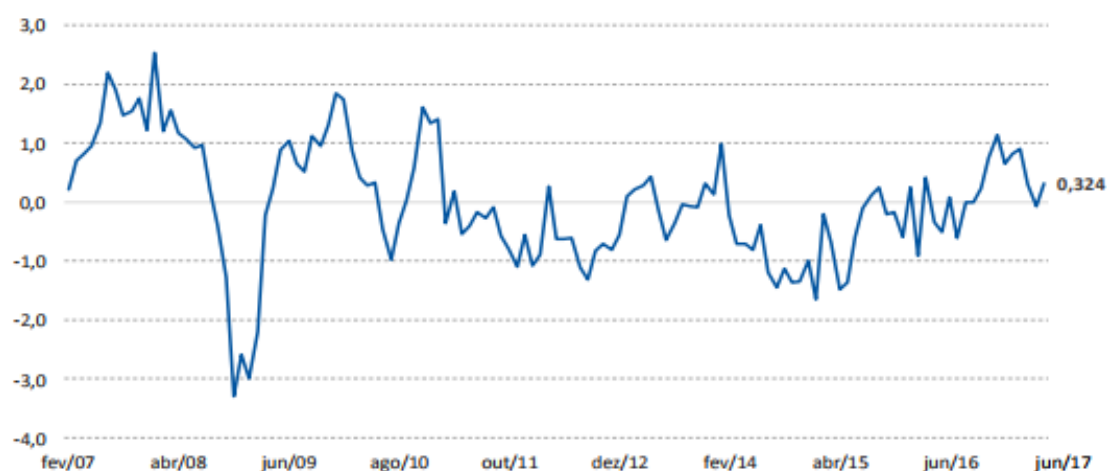


O QUE AS ESTATÍSTICAS DE COMÉRCIO EXTERIOR NOS CONTAM SOBRE O CRESCIMENTO DA ECONOMIA CHINESA?

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

A economia chinesa tem exibido crescimento sustentável neste ano, que ocorre de forma espreitada e que vem surpreendendo de forma positiva desde janeiro. Tal movimento é evidenciado pelos índices de surpresa, que comparam os resultados efetivos com os esperados. Mesmo já considerando certa frustração com o desempenho de julho, que corrigiu parcialmente a forte aceleração anterior, os resultados acumulados até agora são positivos e compatíveis com uma expansão acima da meta de crescimento do PIB de 6,5% neste ano.

Gráfico 1 – China: índice de surpresas com indicadores de atividade econômica*



(*) números positivos indicam que resultados efetivos foram superiores aos esperados.

Fonte: Bloomberg, Bradesco

A despeito dos ajustes em curso nos setores financeiro e imobiliário, a demanda externa favorável e a resiliência da economia doméstica têm permitido que o consumo e os investimentos continuem fortes, dando suporte à atividade industrial. De fato, os dados de importação e exportação da China reforçam essa melhora disseminada, verificada a partir de meados do ano passado. Espelhando essas estatísticas com as dos principais parceiros comerciais do país, ganhamos segurança na nossa avaliação de que há uma retomada genuína tanto da economia chinesa como da economia global. Além disso, a análise dos números de comércio exterior nos ensina que há discrepância de valores reportados entre os países, mas que o direcional é o mesmo.

O desempenho das exportações e das importações da China são excelentes sinalizadores do ritmo da economia global. Por ser o maior exportador e o segundo maior importador mundial¹, analisar essas estatísticas é uma forma de monitorar quão aquecidas ou enfraquecidas estão as principais economias do mundo. As exportações chinesas acumularam crescimento de 8,3% neste ano até julho, acelerando em relação à queda de 9,1% acumulada no mesmo período do ano passado. Para tanto, notamos uma melhora disseminada das regiões, com Ásia, Europa e EUA crescendo 5,0%, 7,8% e 11,0% nessa mesma base de comparação. Juntos, esses três grupos respondem por aproximadamente 60% das vendas externas chinesas. Como praticamente 95% das vendas chinesas estão concentradas em bens manufaturados, entendemos que a retomada da economia mundial tem sido elemento importante para explicar o crescimento da produção industrial do país até agora.

Ao mesmo tempo, as importações chinesas trazem informações importantes, que revelam uma melhora genuína da economia do país. As compras acumularam crescimento de 17,6% até julho, lembrando que no mesmo período do ano passado houve retração de 10,7% desse indicador. No caso das commodities e manufaturados², até junho³, notam-se expansões de 41,6% e 9,6%, nessa ordem. Sabe-se que as importações de manufaturados têm elevada correlação com as exportações, conforme ilustrado no gráfico a seguir, uma vez que a China acaba sendo o centro de montagem de diversas cadeias globais de valor, especialmente dentro da Ásia. De todo modo, destacamos que há certa reversão desse movimento nos últimos anos, já que a China tem avançado na agregação de valor na produção de bens industrializados, com redução da participação do conteúdo importado em suas exportações. Já as compras de commodities metálicas e ferrosas estão muito ligadas ao ciclo de investimentos em infraestrutura e no setor imobiliário, cujas estatísticas são fortemente

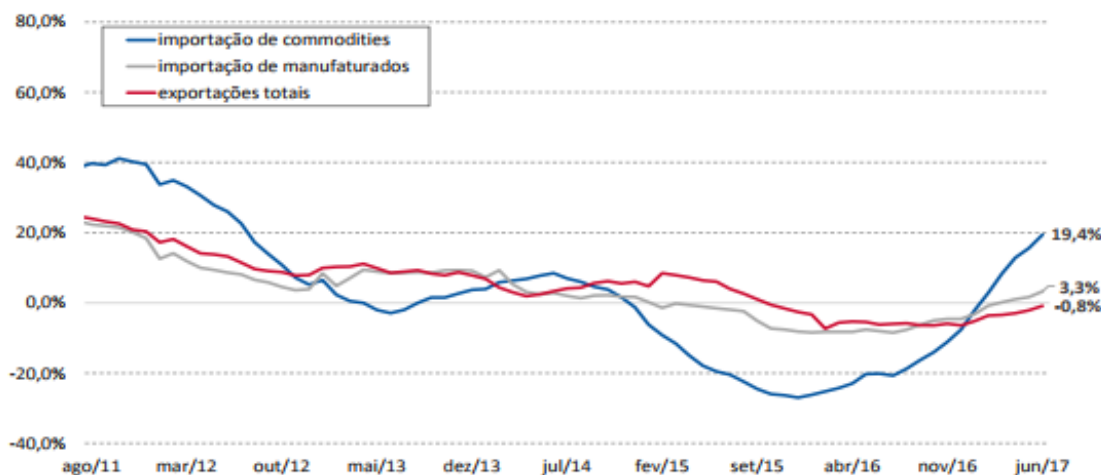
¹ Segundo estatísticas da OMC, em 2016, China, EUA, Alemanha, Japão e Holanda foram os maiores exportadores globais (respondendo por 13,2%, 9,1%, 8,4%, 4,0% e 3,6% do total, nessa ordem). No ano passado, EUA, China, Alemanha, Reino Unido e Japão foram os maiores importadores mundiais (com participações respectivas de 13,9%, 9,8%, 6,5%, 3,9% e 3,7% em relação ao total).

² Neste ano, até junho, as importações de commodities e manufaturados responderam por 32% e 68% do total das importações, respectivamente.

³ A abertura dos dados utilizada aqui está disponível apenas até junho deste ano.

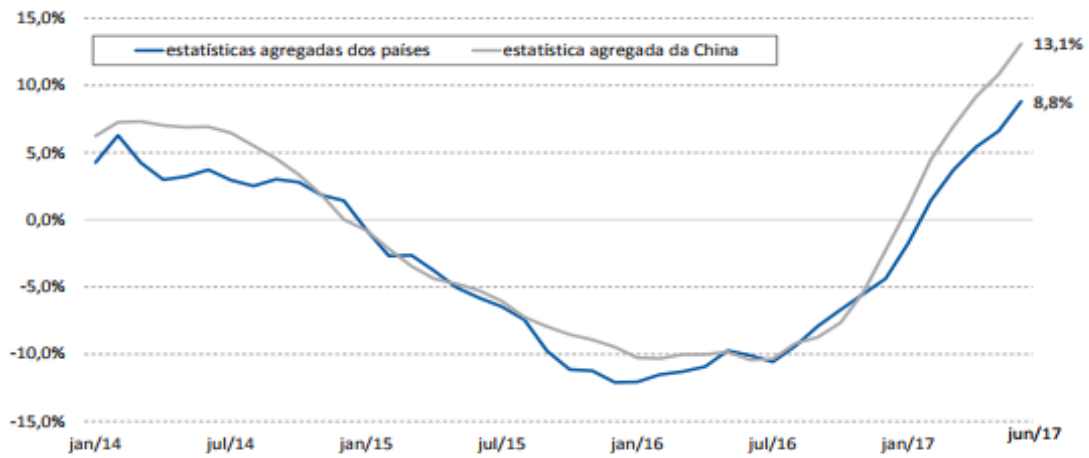
influenciadas pelo efeito preço. As compras de alimentos, por sua vez, têm se sustentado em níveis elevados, refletindo a expansão do consumo das famílias.

Gráfico 2 – China: importações e exportações (variação em 12 meses)



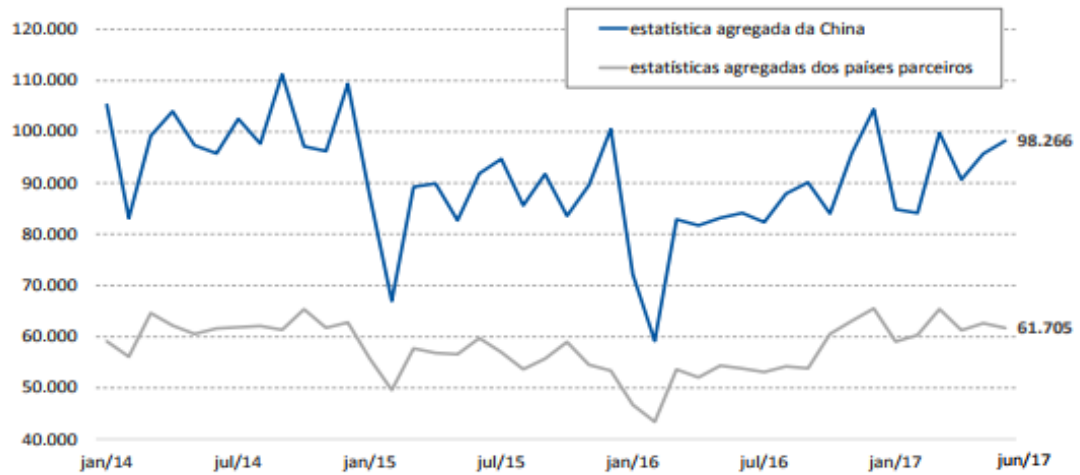
Contrastando as estatísticas das importações chinesas com os correspondentes dados de exportações para a China de seus principais parceiros comerciais, observamos que as tendências são muito parecidas, mas as magnitudes acabam divergindo, conforme evidenciado nos gráficos 3 e 4. Para esse exercício, partimos dos principais destinos e fornecedores da China, segundo informações deste ano, apresentados na tabela 1. Em seguida, consideramos os dados chineses de importação reportados pela alfândega do país, em dólares e, para os demais países, também convertemos os valores para a moeda norte-americana. Nessa amostra de importação chinesa, selecionamos os grandes exportadores de manufaturados asiáticos (Japão, Cingapura, Coreia do Sul, Tailândia, Vietnã, Taiwan, Alemanha e EUA) e de commodities (Arábia Saudita, África do Sul, Rússia, Brasil, Peru, Chile, Canadá e Austrália). Juntos, esses países respondem por mais de 60% das compras chinesas nos últimos anos.

Gráfico 3 – China: importações originárias dos principais parceiros comerciais da China vs exportações agregadas desses mesmos parceiros. Variação em 12 meses



Fonte: CEIC, Bradesco

Gráfico 4 – China: importações originárias dos principais parceiros comerciais da China vs exportações agregadas desses mesmos parceiros. em US\$



Fonte: CEIC, Bradesco

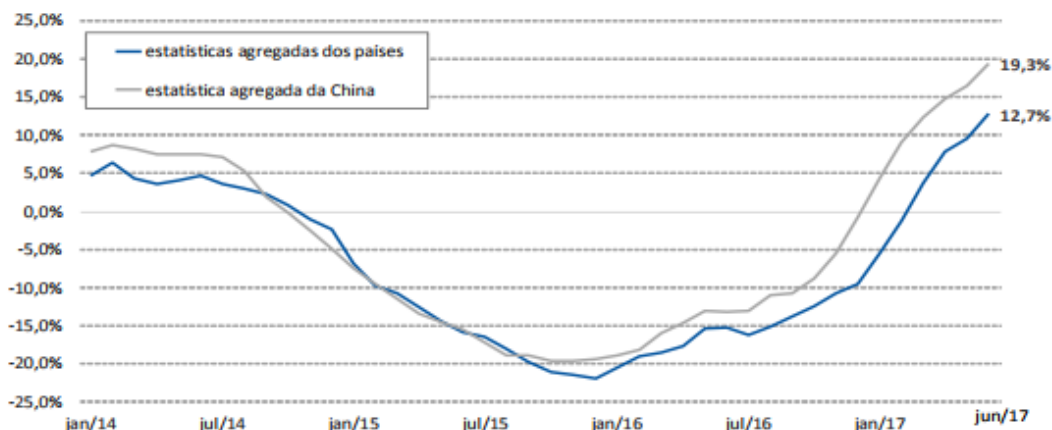
Tabela 1. Principais parceiros comerciais da China (% sobre o total, em US\$), em 2017

	Exportação	Importação	Comércio total
EUA	18,5%	8,8%	14,1%
Japão	6,2%	9,0%	7,4%
Coreia	4,7%	9,4%	6,8%
Hong Kong	11,8%	0,4%	6,7%
Taiwan	1,9%	7,9%	4,6%
Alemanha	3,2%	5,2%	4,1%
Austrália	1,8%	5,6%	3,5%
Vietnã	3,1%	2,3%	2,7%
Malásia	1,9%	3,0%	2,4%
Brasil	1,2%	3,3%	2,2%
Índia	3,1%	1,0%	2,1%
Rússia	1,9%	2,4%	2,1%
Tailândia	1,7%	2,3%	2,0%
Cingapura	2,1%	1,8%	2,0%
Reino Unido	2,5%	1,3%	2,0%
Holanda	2,8%	0,6%	1,9%
Indonésia	1,5%	1,5%	1,5%
Arábia Saudita	0,9%	1,8%	1,3%
França	1,2%	1,4%	1,3%
Canadá	1,4%	1,2%	1,3%
Filipinas	1,4%	1,0%	1,2%
Itália	1,3%	1,1%	1,2%
México	1,5%	0,6%	1,1%
Emirados Árabes	1,3%	0,7%	1,1%
África do Sul	0,7%	1,4%	1,0%
Total	79,8%	74,9%	77,6%

Fonte: CEIC, Bradesco

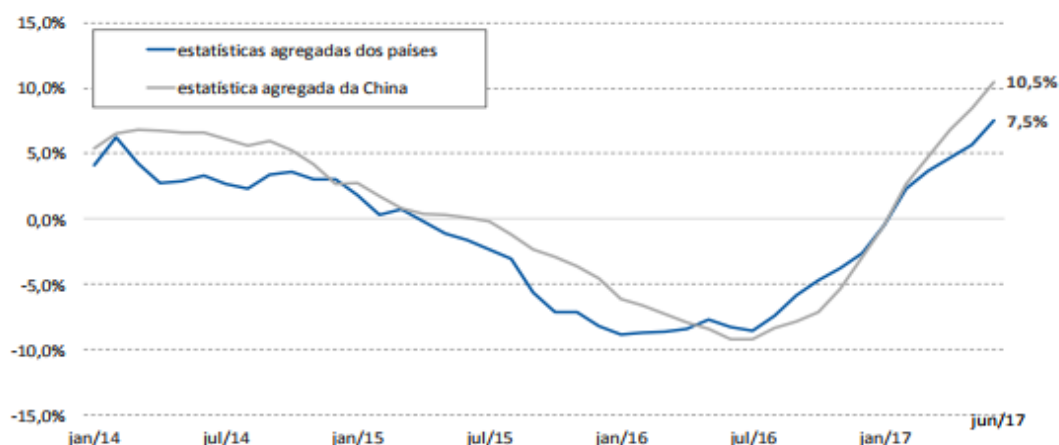
De forma geral, portanto, as estatísticas reportadas pelos países estão sincronizadas com os resultados chineses. Somado a isso, construímos algumas proxies por grupo de países para conseguir separar a dinâmica doméstica da dinâmica externa. Ou seja, agregamos os resultados dos países exportadores de commodities e bens manufaturados. Os gráficos a seguir ilustram esses resultados e reforçam nossas conclusões: (i) é difícil antecipar algum movimento, ainda que as estatísticas chinesas pareçam sinalizar a reversão de tendências com alguns meses em relação aos parceiros; (ii) a direção é a mesma, mas a magnitude é diferente, sendo que, normalmente, as estatísticas chinesas superestimam as dos parceiros; (iii) não há sinal de reversão de tendências em curso, sustentando as economias exportadoras de commodities e de manufaturados. Assim, entendemos que as estatísticas continuam importantes, até porque elas são conhecidas poucos dias após o encerramento do mês, consistindo em um dos primeiros indicadores de referência para a dinâmica da economia mundial.

Gráfico 5 – China: importações originárias dos principais parceiros comerciais da China vs exportações agregadas desses mesmos parceiros - amostra de commodities. Variação em 12 meses



Fonte: CEIC, Bradesco

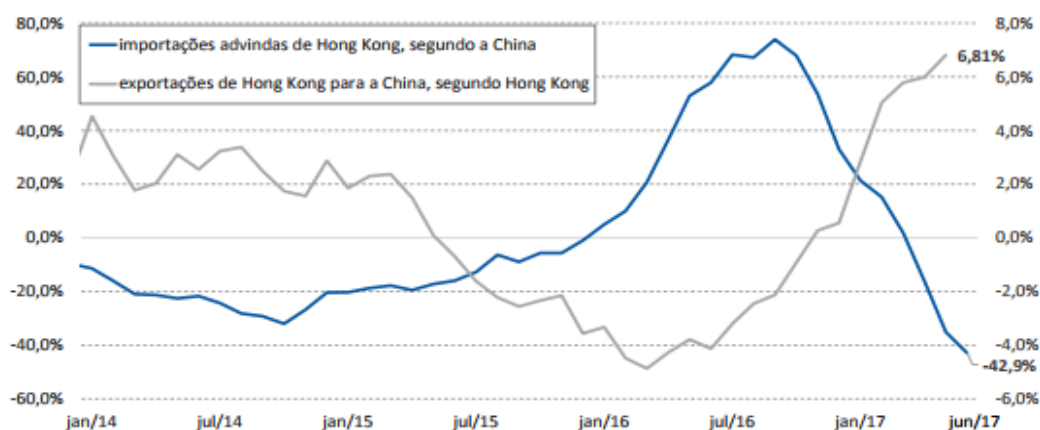
Gráfico 6 – China: importações originárias dos principais parceiros comerciais da China vs exportações agregadas desses mesmos parceiros - amostra de manufaturados. Variação em 12 meses



Fonte: CEIC, Bradesco

Exceção deve ser feita às relações comerciais com Hong Kong, uma vez que as discrepâncias foram muito elevadas nos anos recentes. Confrontando o que a China reporta ter comprado de Hong Kong, com o que o país aponta ter vendido à China, fica evidente que há algo fora do padrão. De fato, desde 2015, quando houve uma saída significativa de capitais da China, o comércio entre essas duas regiões foi utilizado como forma de mascarar tal fuga de recursos. Ou seja, ao superestimar as compras vindas de Hong Kong, os chineses conseguiam justificar a saída de recursos destinados ao pagamento desses bens. A partir de meados do ano passado, contudo, quando o governo chinês começou a controlar de forma mais efetiva a perda de reservas, essas estatísticas começaram a ser corrigidas. Dessa forma, excluímos da amostra as importações vindas de Hong Kong. O gráfico que segue ilustra tal discrepância.

Gráfico 7 – China: importações advindas de Hong Kong, segundo estatísticas chinesas e exportações de Hong Kong para a China. Variação em 12 meses



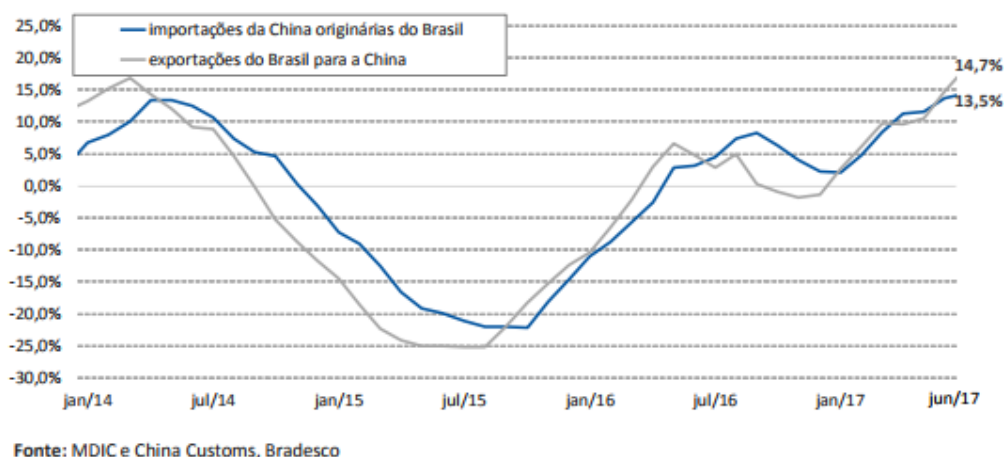
Fonte: CEIC, Bradesco

Para o Brasil, esse exercício revela que há certa semelhança na magnitude do que o Brasil reporta importar da China e o que a China divulga ter vendido ao Brasil. No entanto, do lado das nossas exportações (e das importações correspondentes chinesas), a discrepância é maior, sendo que as estatísticas chinesas são bem mais elevadas. De todo modo, o direcional é o mesmo, considerando as taxas de variação.

Tabela 2. Comércio entre Brasil e China: comparação das estatísticas dos dois países, MDIC e China Customs. Em US\$ milhões. Para 2017, consideramos até julho

	China exporta para Brasil	Brasil importa da China	China importa do Brasil	Brasil exporta para China
2010	24.465,430	25.595,419	38.038,108	30.785,906
2011	31.857,387	32.790,635	52.648,844	44.314,595
2012	33.427,492	34.251,274	52.059,717	41.227,540
2013	36.191,956	37.303,817	53.666,070	46.026,153
2014	34.927,044	37.344,882	51.976,160	40.616,108
2015	27.430,287	30.718,992	44.386,353	35.607,524
2016	22.175,709	23.364,477	45.407,631	35.138,462
2017	15.669,763	14.506,726	34.247,983	30.790,057

Gráfico 8 – Importações da China originárias do Brasil vs Exportações do Brasil para a China. Variação em 12 meses



Por fim, ainda que o objetivo desse texto não tenha sido questionar as estatísticas chinesas, parece válido mencionar outros estudos que tratam desse tema, que ganhou relevância após o conhecimento de que as importações de Hong Kong estavam “infladas” para facilitar a saída de recursos da China. Segundo trabalho recente do Banco Central da Austrália⁴, mesmo que todos os países sigam as normas internacionais de apuração dos dados de comércio mundial, diferenças podem ser decorrentes de alguns fatores: (i) a China ainda usa Hong Kong como plataforma de re-exportação, o que pode resultar em valores distintos aos reportados pelo país importador ou exportador; (ii) pode haver diferenças na contabilidade de custos como seguros e frete, na conversão de moedas e no tempo entre a partida e o recebimento da carga; (iii) há incentivos para alteração de valores, tendo em vista pagamento de tarifas, rebate de impostos e evasão de recursos. Vale ainda dizer que os resultados apresentados por esse estudo são semelhantes aos encontrados em nossos exercícios. Outro estudo, publicado pelo Banco Central de São Francisco, dos EUA⁵, confronta as importações chinesas com as exportações dos EUA, da Europa e do Japão para a China. Uma das conclusões é de que os movimentos dos valores transacionados, sob as duas perspectivas, estão associados.

Ou seja, confrontar as estatísticas chinesas com as de seus principais parceiros comerciais aumenta nossa convicção de que a economia global tem mostrado desempenho mais favorável e disseminado nos últimos trimestres. Ainda assim, levando em conta os resultados mais recentes do terceiro trimestre, esperamos alguma moderação do ritmo de crescimento daqui para frente em relação ao observado na primeira metade do ano. Isso vale tanto para a grande maioria dos países como para a China. Em especial, nesse caso, acreditamos que as restrições impostas principalmente para o setor imobiliário e o aumento da regulação do

⁴ 2 Day, Iris (2015). Assessing China’s Merchandise Trade Data Using Mirror Statistics. Bulletin – Reserve Bank of Australia. <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2015/dec/pdf/bu-1215-3.pdf>. Acessado em 20 de agosto de 2017.

⁵ John Fernald, Eric Hsu, and Mark M. Spiegel. (2015). Is China Fudging its Figures? Evidence from Trading Partner Data. Federal Reserve Bank of San Francisco. <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2015-12.pdf>. Acessado em 20 de agosto de 2017.

sistema financeiro, como forma de conter riscos sistêmicos decorrentes da elevada alavancagem promoverão um arrefecimento controlado da economia. Dessa forma, o acompanhamento dessas estatísticas ao longo dos próximos meses será uma referência adicional para monitorarmos a intensidade dessa desaceleração esperada.