

## CRESCIMENTO DA ECONOMIA CHINESA DEVE SE ESTABILIZAR EM TORNO DE 6,5% NESTE ANO, MAS RISCOS IMPORTANTES PARA ESSE CENÁRIO NÃO DEVEM SER DESCARTADOS

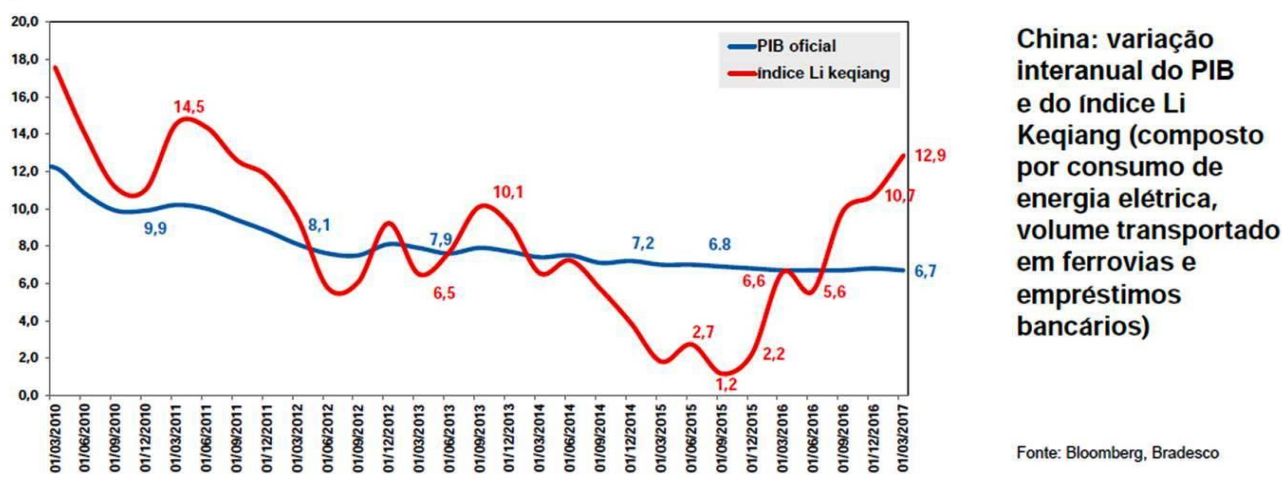
*Fabiana D'Atri - Economista Coordenadora do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco e Diretora de Economia do CEBC.*

---

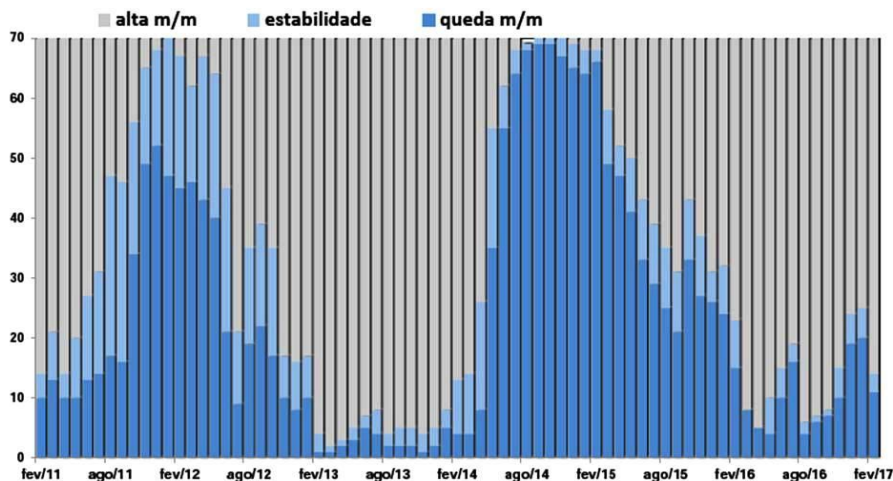
**A recuperação da economia chinesa vem se sustentando, e até ganhando força, desde o segundo trimestre do ano passado.** Os indicadores já conhecidos do primeiro trimestre reforçam essa tendência. Como temos sinalizado, acreditamos que um crescimento em ritmo relativamente estável da economia chinesa será alcançado neste ano, com o cumprimento da meta de 6,5%. Mesmo assim, alertamos para três riscos importantes que devem ser monitorados: o desempenho do setor imobiliário, a administração da liquidez e o controle do fluxo de capital. Essas podem ser fontes de ruído, especialmente quando consideramos a intenção do governo chinês de controlar os riscos financeiros ao mesmo tempo em que buscam estabilizar o crescimento.

**Diversos indicadores reforçam a visão da fase favorável em que se encontra a economia chinesa. Contrariando as expectativas que apontavam para algum arrefecimento desde o final do ano passado, os resulta dos desde ano têm surpreendido de forma positiva e apontam para a aceleração da economia.** Destacamos os índices PMIs, que avançaram discretamente na média do primeiro trimestre em relação ao verificado no último trimestre do ano passado. Mais notável ainda foi a expansão sugerida pelo índice Li Keqiang – que considera o movimento de cargas pelas ferrovias, o volume de crédito concedido e o consumo de energia elétrica. O crescimento interanual deste indicador nos primeiros meses deste ano chegou a 12,7%, o que representa significativa aceleração em relação à expansão média de 10,7% verificada entre outubro e dezembro do ano passado. Sustentam essa melhora as concessões de crédito, que seguiram em alta, e os

investimentos em infraestrutura e no setor imobiliário, que continuaram aquecidos, mantendo a produção industrial em elevação.



É notável a recuperação do setor imobiliário desde o início do ano passado, que em grande medida aconteceu de forma saudável, com redução de estoques e expansão do financiamento imobiliário direcionado às pessoas físicas para aquisição e não para especulação imobiliária. Em um primeiro momento, houve melhora das vendas, em resposta às melhores condições de crédito. Em seguida, lançamentos e investimentos voltaram a crescer. Isso, por sua vez, foi fator determinante para a recuperação da atividade econômica. No entanto, a retomada do setor acabou levando a uma aceleração dos preços dos imóveis, que subiram mais de 10% neste início de ano ante o mesmo período do ano passado. Como pode ser observado no gráfico a seguir, monitorando 70 cidades, verificamos que a grande maioria delas segue mostrando alta dos preços nas comparações mensais. O destaque fica para o desempenho das grandes cidades, como Beijing e Shanghai, cujos preços subiram 24,1% e 25,0% em fevereiro em relação ao mesmo mês do ano passado, nessa ordem (o que já representa alívio em relação aos picos de elevações de 30,4% e 39,4% registrados em setembro do ano passado).

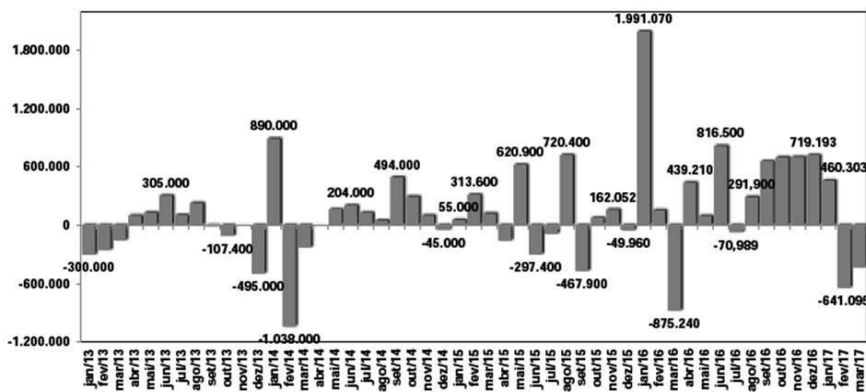


**Variação mensal dos preços dos imóveis residenciais em 70 cidades (número de cidades com queda, alta e estabilidade dos preços)**

Fonte: CEIC, Bradesco

A sinalização, por ora, é que os investimentos seguirão firmes, dado que as concessões de terras para novos empreendimentos – importante antecedente para o setor – não arrefeceram. Diante disso, diversas cidades já anunciaram medidas restritivas à aquisição de novas residências e/ou ao crédito. Nossa avaliação é que essas medidas deverão provocar uma moderação das vendas e posterior desaceleração dos lançamentos. De fato, a intenção do governo é que o setor desacelere, mas sem gerar uma freada brusca, que poderia comprometer a estabilização do crescimento. Entretanto, enxergamos aqui um risco, uma vez que essas restrições podem surtir efeito acima do esperado (gerando um arrefecimento mais forte do que o desejado) ou abaixo do desejado (o que manteria os preços elevados, demandando novas rodadas de aperto). Por isso, esse é o primeiro fator a ser monitorado nos próximos meses.

Somado a isso, a política monetária vem passando por calibragens desde o começo do ano, com o intuito de controlar riscos financeiros decorrentes da forte e rápida expansão do crédito do ano passado. Desde então, o banco central já implementou duas elevações da taxa de juros válidas para as operações de mercado aberto e para as linhas de médio prazo disponibilizadas pela autoridade monetária para o sistema. Mesmo que essas não sejam as taxas de referência de política monetária, há um aperto efetivo das condições de captação para as instituições financeiras. Na mesma direção, a injeção de liquidez promovida pelo banco central foi negativa em fevereiro e março, revertendo a tendência dos últimos meses, como pode ser observado no gráfico seguinte. Por fim, na semana passada, o mercado interbancário agravou suas condições em poucos dias, com a rápida elevação da repo rate, que saltou de patamares próximos de 3,0% para o pico de 5,5%. A principal explicação para essa alta decorre da implementação de medidas regulatórias até o final do trimestre, o que levou a uma redução da liquidez do sistema, com destaque para as instituições não bancárias. Após alguns dias de intervenção, com injeção de liquidez por parte do banco central, o mercado retornou à normalidade.

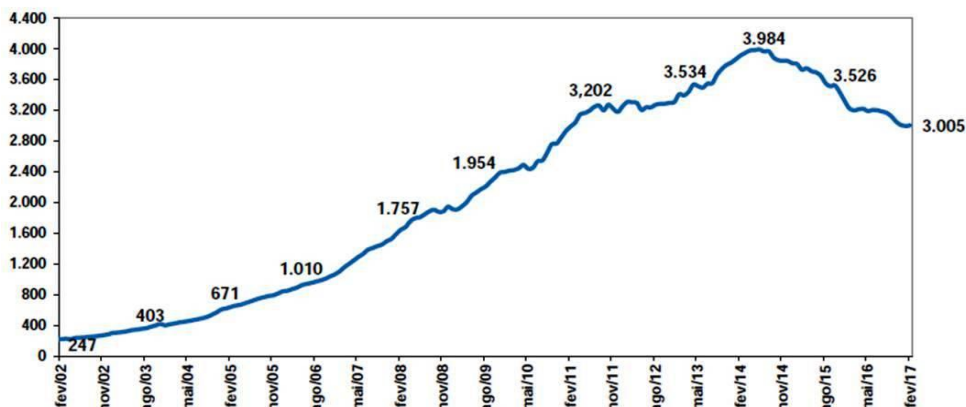


**China: injeção líquida de recursos por parte do Banco Central (operações de mercado aberto e linhas de empréstimos de curto e médio prazo). em RMB milhões**

Fonte: CEIC, Bradesco

De todo modo, diante das situações descritas acima e com as manifestações públicas de diversos membros do governo a favor de uma política mais prudente, podemos esperar no mínimo ruídos na administração da liquidez e dos riscos, com volatilidade das taxas interbancárias. Não devemos descartar também que esse aperto poderá levar a uma desaceleração da economia acima da desejada, comprometendo a estabilidade do crescimento. Por isso, esse é o segundo fator a ser monitorado nos próximos meses.

Por fim, após meses perdendo reservas, o governo conseguiu estancar, ao menos parcialmente, a saída de capital no segundo trimestre do ano passado. Para tanto, medidas de controle de diversas ordens foram adotadas. Dentre essas, destaca-se o recente controle das aquisições por chineses de empresas no mundo, revertendo a tendência recente. De fato, nos últimos dois anos, o volume de investimentos diretos chineses no exterior superou o recebido de empresas estrangeiras na própria China. Interessante notar que, mesmo diante da depreciação da moeda chinesa no ano passado, a saída de recursos do país não foi tão forte, porque grande parte das dívidas corporativas em moeda estrangeira já tinha sido eliminada entre o final de 2015 e início de 2016. Somado a isso, o mercado interpretou a depreciação do renminbi como uma resposta à apreciação de dólar (o que de fato é verdade), reduzindo as preocupações de que o governo chinês estaria usando a moeda como forma de estimular a economia, através das exportações.



**China: reservas estrangeiras (US\$ bilhões)**

Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Para este ano, o que temos observado, até agora, é certa estabilização da taxa de câmbio. Isso se deve em parte ao movimento do dólar no mundo, que não tem reproduzido a tendência de apreciação vista até o final de 2016, mas também devem os atribuir parte desse movimento a objetivos políticos chineses.** Ao manter a moeda estável, o governo chinês evita entrar em atrito com o governo norte-americano, sob comando do novo presidente (que por enquanto tem mantido uma política neutra em relação à China, após pesadas acusações feitas durante a campanha no ano passado). Assim, o comportamento da moeda e o controle do fluxo de capitais seguem como elementos fundamentais para a estabilização não só das condições econômicas como também políticas. Por isso, esse é o terceiro fator a ser monitorado nos próximos meses.

**Em suma, não esperamos surpresas negativas vindas da China neste ano, com estabilização do crescimento e controle dos riscos. Há, contudo, riscos que poderemos observar ao longo do ano concentrados na evolução do setor imobiliário, na condução da política monetária e no controle da moeda e do fluxo de capitais.** Nossa visão favorável, se sustenta por importante fator político agendado para este ano. Em outubro ou novembro, ainda sem data definida, acontecerá o 19º Congresso do Partido Comunista, quando relevantes membros da liderança do país deverão se aposentar e serão substituídos, configurando um passo decisivo na consolidação do poder do presidente Xi Jinping para o próximo turno de seu governo, de 2018 a 2022. Para tanto, a estabilização das condições econômicas e políticas é essencial.